SR Research Report
2015/3/12

あいホールディングス（3076）

当レポートは、掲載企業のご依頼により弊社が作成したものです。投資家用の各企業の『取扱説明書』を提供することを目的としています。正確で客観性・中立性を重視した分析を行うべく、弊社ではあらゆる努力を尽くしています。中立的でない見解の場合は、その見解の出所を常に明示します。例えば、経営側により示された見解は常に企業の見解として、弊社による見解は弊社見解として提示されます。弊社の目的は情報を提供することであり、何かについて説得したり影響を与えたりする意図は持ち合わせておりません。ご意見等がございましたら、sr_inquiries@sharedresearch.jp までメールをお寄せください。ブルームバーグ端末経由でも受け付けております。

目次

直近更新内容 4
概略 4
業績動向 7
事業内容 18
ビジネス 18
市場とバリューチェーン 38
経営戦略 40
過去の財務諸表 42
損益計算書 54
貸借対照表 56
キャッシュフロー計算書 58
その他情報 59
沿革 59
ニュース＆トピックス 62
大株主 65
トップ経営者 66
従業員 66
企業概要 66

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書 （百万円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結	15年6月期 会社予想
売上高	**25,855**	**26,006**	**28,156**	**32,389**	**36,976**	**42,000**
前年比	10.9%	0.6%	8.3%	15.0%	14.2%	13.6%
売上総利益	**9,253**	**10,041**	**10,753**	**13,043**	**15,796**	
前年比	5.0%	8.5%	7.1%	21.3%	21.1%	
売上総利益率	35.8%	38.6%	38.2%	40.3%	42.7%	
営業利益	**2,312**	**2,980**	**3,542**	**4,974**	**6,399**	**7,400**
前年比	49.4%	28.9%	18.9%	40.4%	28.6%	15.6%
営業利益率	8.9%	11.5%	12.6%	15.4%	17.3%	17.6%
経常利益	**2,915**	**3,462**	**3,970**	**5,080**	**6,553**	**8,400**
前年比	40.4%	18.8%	14.7%	28.0%	29.0%	28.2%
経常利益率	11.3%	13.3%	14.1%	15.7%	17.7%	20.0%
当期純利益	**2,132**	**2,254**	**2,406**	**2,974**	**4,043**	**5,600**
前年比	120.7%	5.7%	6.7%	23.6%	35.9%	38.5%
利益率	8.2%	8.7%	8.5%	9.2%	10.9%	13.3%
一株当たりデータ						
期末発行済株式数（千株）	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590	
EPS	38.85	41.16	44.74	62.79	85.38	118.24
EPS （潜在株式調整後）	-	-	-	-	-	
DPS	16.0	16.0	16.0	20.0	24.0	30.0
BPS	386	416	438	496	562	
貸借対照表　（百万円）						
現金・預金・有価証券	6,734	9,893	9,012	12,565	15,200	
流動資産合計	**18,586**	**21,015**	**20,594**	**23,768**	**27,971**	
有形固定資産	6,277	6,171	6,232	6,156	6,247	
投資その他の資産計	3,680	3,544	2,079	2,339	2,339	
無形固定資産	1,302	1,082	866	768	605	
資産合計	**29,846**	**31,814**	**29,772**	**33,032**	**37,621**	
買掛金	3,794	4,021	2,849	3,658	4,479	
短期有利子負債	-	-	-	-	-	
流動負債合計	**5,978**	**6,534**	**6,604**	**6,832**	**7,740**	
長期有利子負債	-	-	-	-	-	
固定負債合計	**2,681**	**2,519**	**2,403**	**2,727**	**3,275**	
負債合計	**8,659**	**9,054**	**9,008**	**9,560**	**11,015**	
純資産合計	**21,186**	**22,759**	**20,763**	**23,472**	**26,605**	
有利子負債（短期及び長期）	-	-	-	-	-	
キャッシュフロー計算書　（百万円）						
営業活動によるキャッシュフロー	3,598	4,019	3,803	3,937	4,154	
投資活動によるキャッシュフロー	130	138	-425	570	-430	
財務活動によるキャッシュフロー	-1,053	-996	-4,458	-920	-1,116	
財務指標						
総資産利益率（ＲＯＡ）	7.4%	7.3%	7.8%	9.5%	11.4%	
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	10.3%	10.3%	11.1%	13.4%	16.1%	
純資産比率	71.0%	71.5%	69.7%	71.1%	70.7%	

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**2007年6月期は3ヵ月の変則決算。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

直近更新内容

概略

2015 年 3 月 12 日、あいホールディングス株式会社は、NBS Technologies Inc.の株式取得（子会社化）に関して発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社は、NBS Technologies Inc.(以下、NBS 社)の株式全てを、NBS 社株式の 100%を保有する現株主 Brookfield Asset Management Inc.の子会社より、2015 年 3 月 19 日付けで取得し子会社とすることを決議した。

株式取得の理由
同社は、連結子会社である株式会社ドッドウエル ビー・エム・エスの一事業として、金融機関及び病院等に向けてカード発行装置の販売を行っている。一方、NBS 社は、カナダに本社を、アメリカ、フランス、イギリスに子会社を持ち世界中に代理店網を持つ金融機関向けカード発行ソフト及び装置のメーカーである。

同社リリースによれば、NBS 社をグループ傘下に入れることで、カード発行機を、即時発行小型機から大量発行大型機までフルラインナップで、製造から販売及び保守までを一貫して手掛けることが可能となり、さらに、NBS 社が全世界に持つ約 150 の代理店を活用したビジネス展開が可能となる。カード発行装置のラインナップを強化し、NBS 社製大量発行大型機の日本国内への販売をドッドウエル ビー・エム・エス社が推進し、加えて同社の小型即時発行機を主とした既存製品を NBS 社の販路で全世界へ販売していくことで、同社のカード発行機ビジネスはさらなる成長が期待できる。また、NBS 社は自社開発したスマートフォン決済ソフトを保有しており、今後スマートフォンによる電子決済市場へも進出するとしている。

株式の状況
取得価額: 合計（概算）2,574 百万円
NBS Technologies Inc.普通株式(27 百万カナダドル､日本円換算 2,565 百万円)
アドバイザリー費用等（概算）900 万円
契約締結日: 2015 年 3 月 1 2 日
取引実行日: 2015 年 3 月 1 9 日

異動する子会社の概要
名称： NBS Technologies Inc.
本店所在地： Toronto, Canada
事業の内容： カード発行装置等の開発、製造、販売
資本金の額： 15,692 千カナダドル（1,490 百万円）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

大株主及び持株の比率：Brookfield Private Equity Direct Investments Holdings LP（100%）

当該会社の最近 3 年間の経営成績及び財政状態（連結）

	2012年１２月末	2013年12月末	2014年12月末
純資産	16,694 千カナダドル （1,585 百万円）	20,107 千カナダドル （1,910 百万円）	23,735 千カナダドル （2,254 百万円）
総資産	28,068 千カナダドル （2,666 百万円）	35,575 千カナダドル （3,379 百万円）	33,123 千カナダドル （3,146 百万円）
１株当たり純資産	0.38 カナダドル （36 円）	0.46 カナダドル （43 円）	0.55 カナダドル （52 円）
売上高	25,446 千カナダドル （2,417 百万円）	30,912 千カナダドル （2,936 百万円）	36,792 千カナダドル （3,495 百万円）
営業利益	1,339 千カナダドル （127 百万円）	3,040 千カナダドル （288 百万円）	2,853 千カナダドル （271 百万円）
経常利益	1,198 千カナダドル （113 百万円）	3,132 千カナダドル （297 百万円）	2,656 千カナダドル （252 百万円）
当期純利益	6,643 千カナダドル （631 百万円）	2,035 千カナダドル （193 百万円）	2,112 千カナダドル （200 百万円）
１株当たり当期純利益	0.15 カナダドル （14 円）	0.05 カナダドル （4 円）	0.05 カナダドル （4 円）

出所：会社データ

2015 年 3 月 2 日、同社への取材を踏まえ、本レポートを更新した。

2015 年 2 月 23 日、同社は、同社連結子会社グラフテック社と日本化薬社の業務提携に関する基本合意について発表した。
（リリース文へのリンクはこちら）

同社の連結子会社であるグラフテック株式会社（同社 100%出資、以下、グラフテック社）と日本化薬株式会社（東証 1 部 4272、以下、日本化薬社）は、産業用プリンタ並びに周辺装置、及び消耗品に関わる開発、製造、販売に関し、業務提携を行うことを基本合意した。

業務提携の目的
グラフテック社は、電子写真方式を用いた「産業用プリンタ事業（開発・製造・販売・保守サビ ス）」の拡大を中長期の事業方針としている。グラフテック社が対象とする産業用プリンタとは、ラベル紙、特殊メディアなどにプリントする装置を対象としている。 日本化薬社は、独自開発の化学材料を用いた電子写真乾式トナーの開発・製造・販売事業の推進と事業拡大を検討しており、今回、グラフテック社が開発し発売を開始した「フルカラーラベルプリンタ LCX1000」には、日本化薬社のトナーを採用している。 両社は、事業の推進と拡大を目的とし、開発、製造、販売に関して、互いの資産を相互に活用することにより、両社の事業の発展を目指すために業務提携することに基本合意した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主な合意事項

・　産業用プリンタ市場における積極的な事業展開を推進するにあたり、両社間での技術、並びに製造・販売における提携を行う。
・　技術開発に関して全面的な相互技術支援と補完協力を行い、産業用プリンタ市場における差別化を図るべく商品企画の段階から相互の情報交換を含む共同活動を実施する。

なお、同社は、今後の業績に与える影響については、当該提携後の具体的な影響が明らかになり次第適宜開示するとしている。

2015 年 2 月 13 日、同社は 2015 年 6 月期第 2 四半期決算を発表した。
（詳細は 2015 年 6 月期第 2 四半期決算項目を参照、決算短信へのリンクはこちら）

3 ヵ月以上経過した会社発表はニュース＆トピックスへ

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業績動向

四半期実績推移

四半期業績推移	14年6月期				15年6月期				15年6月期	
（百万円）	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	（進捗率）	上期会予
売上高	8,564	9,249	10,870	8,293	9,501	10,177	-	-	99.9%	19,700
前年比	1.0%	21.7%	13.9%	22.6%	10.9%	10.0%	-	-		10.6%
売上総利益	3,673	3,879	4,795	3,449	4,000	4,316	-	-		
前年比	21.2%	25.5%	29.1%	7.5%	8.9%	11.3%	-	-		
売上総利益率	42.9%	41.9%	44.1%	41.6%	42.1%	42.4%	-	-		
販管費	2,188	2,356	2,397	2,455	2,399	2,654	-	-		
前年比	17.3%	22.1%	19.3%	8.4%	9.6%	12.6%	-	-		
売上高販管費比率	25.5%	25.5%	22.1%	29.6%	25.2%	26.1%	-	-		
営業利益	1,484	1,523	2,398	994	1,600	1,662	-	-	101.9%	3,200
前年比	27.3%	31.3%	40.7%	5.3%	7.8%	9.1%	-	-		6.4%
営業利益率	17.3%	16.5%	22.1%	12.0%	16.8%	16.3%	-	-		16.2%
経常利益	1,513	1,577	2,423	1,040	2,529	1,760	-	-	104.6%	4,100
前年比	25.8%	27.3%	44.3%	8.4%	67.2%	11.6%	-	-		32.7%
経常利益率	17.7%	17.1%	22.3%	12.5%	26.6%	17.3%	-	-		20.8%
四半期純利益	929	994	1,510	610	1,801	1,140	-	-	103.9%	2,830
前年比	21.4%	76.9%	43.5%	2.5%	93.9%	14.7%	-	-		113.3%
四半期純利益率	10.8%	10.7%	13.9%	7.4%	19.0%	11.2%	-	-		14.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

**会社予想は直近の数値。

2015 年 6 月期第 2 四半期決算実績

売上高は 19,678 百万円（前年同期比 10.5%増）、営業利益 3,262 百万円（同 8.5%増）であった。経常利益は当第 1 四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、持分法による投資利益 1,025 百万円を計上したこと等により 4,289 百万円（同 38.8%増）、四半期純利益は 2,941 百万円（同 52.9%増）となった。

計測機器及び環境試験装置事業、設計事業が前年同期比で減益となったが、主力のセキュリティ機器事業やカード機器及びその他事務用機器事業、情報機器事業などが増収増益となり全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業
売上高 4,679 百万円（前年同期比 10.9%増）、セグメント利益 1,386 百万円（同 10.9%増）

マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレースともに堅調に推移した。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

マンション向けセキュリティ・システムの販売において、前年同期における消費税増税前の駆け込み需要の反動も見られたものの、食品工場などの法人向け売上が増加した。売上高の内訳は、マンション向け 3,008 百万円（前年同期比 2.3%減）、法人向け 1,753 百万円（同 49.3%増）となった。

マンション向け導入件数は、新規獲得が 1,422 件（前年同期比 46 件減）、自社更新が 656 件（同 35 件増）、合計 2,078 件（同 11 件減）となった。新規獲得件数は、前年同期の消費税増税前駆け込み需要の反動から減少したが、第 2 四半期（10-12 月）には前年同月比で増加に転じた。新規獲得件数は 2014 年 11 月に 223 件（前年同月比 6 件増）、12 月に 257 件（同 16 件増）となった。また、従来の分譲マンション向けセキュリティ・システムに加え、賃貸マンション向けにセキュリティ・システムの営業を開始した。新規獲得に関して、2015 年 6 月期通期では前期比での増加を図るとしている。自社更新に関しては、リース契約期間は 6 年で満了となるが、同社の顧客の約 65%が継続、約 25%が 1 年更新、約 10%が流出という傾向を継続している。2012 年 6 月期以降の新規獲得件数の増加に伴い、自社更新需要は中期的に成長が期待できるとしている。

一般法人向けは、導入件数が 1,450 件（前年同期比 248 件増）となった。主に食品工場向け、商店街向け、情報漏えい防止対策向けに監視カメラに対する需要が高まっているという。具体的には、食品工場向けでは、群馬県の工場において発生した農薬混入問題以降、企業での設置が加速している。商店街向けでは、幼児を対象とする犯罪増加等に伴い、歩道等に監視カメラの設置が増加している。情報漏えい防止対策向けでは、大手企業における個人情報漏えい問題を契機に、企業が監視カメラを増強しているといった背景があるという。同社によれば、一般法人向けセキュリティ・システムは関連会社への波及が見込まれるなど、需要の伸びは継続すると予想しているという。また、第 2 四半期（10-12 月）において代理店を新規に追加した。

カード機器及びその他事務用機器事業
売上高 1,761 百万円（前年同期比 15.6%増）、セグメント利益 500 百万円（同 17.0%増）

カード機器の販売に関して、病院向けカード発行機は、前年同期における消費税増税前の駆け込み売上の反動も見られたものの、大手メガバンク向け及び関連金融機関向け即時発行機の販売が堅調に推移した。また、鉄骨業界向けの CAD ソフトの売上が順調に推移した。

保守サービス事業
売上高 866 百万円（前年同期比 1.5%減）、セグメント利益 94 百万円（同 5.1%増）

情報機器事業
売上高 6,536 百万円（前年同期比 23.7%増）、セグメント利益 764 百万円（同 30.3%増）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

海外市場におけるコンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

グラフテック社（日本）においては、次期新製品に対する開発投資に伴う費用負担があったことから収益は低調に推移した。

米国子会社である Silhouette America, Inc.は前年同期比では増収増益となったものの、同社の想定を下回る実績となった。同社によれば、年末の商戦時期に新製品の発売・出荷の遅れに加え、米西海岸ロングビーチ港における港湾労働者のストライキの影響からコンシューマ向け小型カッティングマシンの本体・消耗品を出荷できなかったという。その結果、約 5 万台の本体の出荷が滞り、第 2 四半期累計期間の通信販売業者向け出荷は前年同期並みに留まった。

新規事業であるラベルプリンタ事業に関しては、同社によれば、引き合いは多数あり、2015 年 6 月に 100 台程度の販売を予定しているという。また、同社は 2015 年 2 月、日本化薬社との業務提携を発表した。当該提携により、日本化薬社のトナーを活用することで、GHS ラベル以外の用途に向けた産業プリンタの新製品を開発・投入予定であるという。

計測機器及び環境試験装置事業
売上高 1,013 百万円（前年同期比 1.1%増）、セグメント利益 68 百万円（同 49.0%減）

計測機器は、販売は堅調に推移したが、新製品開発に伴う研究開発費が増加した。

環境試験装置は、自動車関連企業向けに受注が回復傾向にあるが、前年同期と比較して工事進行基準適用案件が増加したことから、収益貢献が下期となる見込みである。

設計事業
売上高 2,255 百万円（前年同期比 1.3%減）、セグメント利益 239 百万円（同 28.5%減）

受注案件に工事進行基準の適用が多かったこと等により、減益となった。

リース及び割賦事業
売上高 2,205 百万円（前年同期比 1.7%減）、セグメント利益 57 百万円（同 5.1%減）

2015 年 6 月期第 1 四半期決算実績

売上高は 9,501 百万円（前年同期比 10.9%増）、営業利益 1,600 百万円（同 7.8%増）であった。経常利益は当第 1 四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、営業外収益（負ののれん発生益）927 円を計上したこと等により 2,529 百万円（同

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

67.1%増)、四半期純利益は 1,801 百万円（同 93.9%増）となった。

なお、同社は 2014 年 11 月 11 日に 2015 年 6 月期第 2 四半期累計期間及び通期業績予想を修正している。

計測機器及び環境試験装置事業、設計事業が前年同期比で減益となったが、主力のセキュリティ機器事業やカード機器及びその他事務用機器事業、情報機器事業などが増収増益となり全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業
売上高 2,354 百万円（前年同期比 9.7%増)、セグメント利益 676 百万円（同 0.7%増）

マンション向けセキュリティ・システムの販売において、前年同期における消費税増税前の駆け込み売上の反動も見られたものの、食品工場などの法人向け売上が前年同期比で増加した。売上構成の影響から前年同期比で利益率が低下し、セグメント利益の増益率は増収率を下回った。売上高の内訳は、マンション向け 1,488 百万円（前年同期比 3.3%減)、法人向け 900 百万円（同 48.2%増）となった。

マンション向け導入件数は、新規導入が 723 件（前年同期は 736 件)、リプレイスが 308 件（同 326 件)、合計 1,031 件（同 1,062 件）となった。同社によれば、第 2 四半期には消費税増税前の駆け込み売上の反動は収束しつつあるという。また、賃貸マンション向けにセキュリティ・システムの営業を行うことにより、2015 年 6 月期通期では前期比での増加を図るとしている。

法人向けは、導入件数が 745 件（前年同期は 518 件）となった。主に食品工場向け、通学路への設置など監視カメラに対する需要が高まっているという。

カード機器及びその他事務用機器事業
売上高 846 百万円（前年同期比 13.9%増)、セグメント利益 254 百万円（同 22.5%増）

カード機器の販売に関して、病院向けカード発行機は、前年同期における消費税増税前の駆け込み売上の反動も見られたものの、大手メガバンク向けカード機器の販売が堅調に推移した。また、鉄骨業界向けの CAD ソフトの売上が順調に推移した。

保守サービス事業
売上高 446 百万円（前年同期比 4.1%減)、セグメント利益 58 百万円（同 2.8%増）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

情報機器事業
売上高 3,100 百万円（前年同期比 28.9%増）、セグメント利益 372 百万円（同 40.9%増）

海外市場におけるコンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

グラフテック社（日本）において、新製品に対する開発投資に伴う費用負担があったことから収益は低調に推移した。

一方、グラフテック社（米国）の業務用カッティングプロッタ事業が増収増益となった。また、米国子会社である Silhouette America, Inc.において、新製品の出荷開始遅れに伴う品不足があったものの、コンシューマ向け小型カッティングマシンの本体、消耗品、コンテンツの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。

計測機器及び環境試験装置事業
売上高 478 百万円（前年同期比 2.8%増）、セグメント利益 20 百万円（同 69.0%減）

計測機器は、販売は堅調に推移したが、新製品開発に伴う研究開発費が増加した。

環境試験装置は、自動車関連企業向けに受注が回復傾向にあるが、前年同期と比較して工事進行基準適用案件が増加したことから、収益貢献が下期となる見込みである。

設計事業
売上高 1,076 百万円（前年同期比 0.2%減）、セグメント利益 113 百万円（同 23.1%減）

受注案件に工事進行基準の適用が多かったこと等により、減益となった。

リース及び割賦事業
売上高 1,017 百万円（前年同期比 6.8%減）、セグメント利益 27 百万円（同 7.5%減）

過去の四半期実績と通期実績は、過去の財務諸表を参照

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2015 年 6 月期会社予想

	14年6月期			15年6月期会社予想		
（百万円）	上期	下期	通期	上期	下期	通期
売上高	**17,813**	**19,163**	**36,976**	**19,678**	**22,322**	**42,000**
前年比	10.8%	17.5%	14.2%	10.5%	16.5%	13.6%
売上原価	10,260	10,920	21,180	11,362		
売上総利益	**7,552**	**8,244**	**15,796**	**8,316**		
前年比	23.4%	19.1%	21.1%	10.1%		
売上総利益率	42.4%	43.0%	42.7%	42.3%		
販売費及び一般管理費	4,544	4,852	9,396	5,053		
売上高販売管理費率	25.5%	25.3%	25.4%	25.7%		
営業利益	**3,007**	**3,392**	**6,399**	**3,262**	**4,138**	**7,400**
前年比	29.3%	28.1%	28.6%	8.5%	22.0%	15.6%
営業利益率	16.9%	17.7%	17.3%	16.6%	18.5%	17.6%
経常利益	**3,090**	**3,463**	**6,553**	**4,289**	**4,111**	**8,400**
前年比	26.5%	31.3%	29.0%	38.8%	18.7%	28.2%
経常利益率	17.3%	18.1%	17.7%	21.8%	18.4%	20.0%
当期純利益	**1,923**	**2,120**	**4,043**	**2,941**	**2,659**	**5,600**
前年比	44.9%	28.7%	35.9%	52.9%	25.4%	38.5%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2015 年 6 月期通期業績予想は、売上高 42,000 百万円（前年比 13.6%増）、営業利益 7,400 百万円（同 15.6%増）、経常利益 8,400 百万円（同 28.2%増）、当期純利益 5,600 百万円（同 38.5%増）としている。

なお、営業利益の前期比増益率に対し、経常利益及び当期純利益の同増益率が高い理由は、第 1 四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、営業外収益（負ののれん発生益）927 円を計上したこと等による。

また、下期予想の営業利益が、上期予想の営業利益を大きく上回る理由は、ラベルプリンタ事業に対する研究開発費が上期に多く計上されることによる。

営業利益予想については、主要セグメントをみるとセキュリティ機器、カード機器及びその他事務用機器事業、情報機器、などが牽引する見込みである。

主なセグメント毎の会社予想の考え方は以下の通りである。

セキュリティ機器事業

2015 年 6 月期営業利益は 3,027 百万円（前期比 11.0%増）を見込む。

マンション向けの物件獲得目標は、新規獲得はほぼ前期並みで推移するものの、リプレイス物件の増加が牽引し、2014 年 6 月期に対し増加を見込む。同社によれば、2015 年 6 月期のマンション向け導入見込みは 4,600 件（2014 年 6 月期は 4,188 件）、うち新規は 3,000 件

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

（2014 年 6 月期は 2,926 件）、リプレイスは 1,600 件（2014 年 6 月期は 1,262 件）。

セキュリティ・システムの点検に関して、従来は年に 2 回、作業員がセキュリティ・システム設置現場を回っていたが、2014 年 4 月から 24 時間 365 日、セキュリティ・システムに不具合が生じた場合、サービス・コールセンターで確認可能な通信管理システム（Ai Alert）の納入を開始した。これにより 24 時間 365 日セキュリティ・システムの監視体制を設けることにより、顧客へのサービス向上が図られるとともに、同社の保守点検に要する経費の抑制効果もあるという。同社によれば、これまでのセキュリティ・システム導入実績によるスケールメリットを活かし通信管理コストを抑制できるため、同業他社との差別化要素になり得るとしている。

カード機器及びその他事務用機器
2015 年 6 月期営業利益は 1,046 百万円（前期比 10.6%増）を見込む。

カード機器に関しては、2015 年 6 月期は大手メガバンク、大手流通系クレジットカード会社からの受注により、増収増益を見込む。

その他機器に関しては、鉄骨業界向け CAD ソフトの売上は、前年の消費税増税に伴う駆け込み需要の反動から前期比では減少する見込みとしている。

情報機器事業
2015 年 6 月期営業利益は 1,691 百万円（前期比 55.0%増）を見込む。

海外子会社である Silhouette America 社の営業利益の大幅アップを見込んでいる。本体販売の増加に伴い、消耗品、コンテンツ共に業績が拡大しており、2014 年 6 月期においては、大手ネット販売やクラフト関連の専門店における売上が主要な販路であったという。2015 年 6 月期は GMS（大規模小売店）向けに小型機「Portrait」の本格的な販売を開始する他、主力商品である「Cameo」の新商品「Cameo2」を市場投入する。

同社によれば、現行品の「Cameo」は、発売から 2 年半が経過しているものの相変わらずユーザからは高い支持を得ている。今回、競合メーカーとの差別化を図るために新商品「Cameo2」を 2014 年 10 月に発売する。従来品の「Cameo」と比較して、操作部に LCD タッチパネルの採用、クロスカッターの搭載など、現行モデルに対するユーザからの要望を取り入れることで、更なる販売拡大が図れるものと期待されている。

情報機器事業において、2015 年 6 月期より、ラベルプリンタ事業を新規に展開する。第 1 段階として 2014 年 11 月に新商品「LCX1000」を出荷開始する予定である。2015 年 6 月期は実質的に下期からの業績貢献となる見込みで、中期的な観点からは、今後情報機器事業における大幅な収益貢献を見込んでいる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

設計事業
2016 年 6 月期営業利益は前年並（前期の営業利益は 771 百万円）を見込む。

営業利益が横ばいで推移する見込みである。同社によれば、同事業は役務事業であり技術者の増員を図ることなく安定的にキャッシュフローを稼ぐセグメントという位置づけであるという。

為替変動影響
為替変動の影響に関して、同社によれば、ドル建ての仕入金額は限られており、為替変動による業績への影響は、軽微であるという。また、海外子会社の収益換算影響を考慮すれば、円安の方が連結業績に好影響を及ぼすとしている。

1 株当たり予想年間配当金は 30 円（中間配当 15 円、期末配当 15 円）。1 株当たり純利益予想に基づけば、配当性向は 29.6%となる（2014 年 6 月期実績は同 28.1%）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

将来展望

同社は中期経営計画を公表していない。

同社の今後を展望するに際し、既存事業の成長ポテンシャル（内部成長：オーガニックグロース）と M&A 等外部成長に分けて考えたい。内部成長に関していえば、セキュリティ・システム機器事業、小型カッティングプロッタ事業、ラベルプリンタ事業が中期的な成長の源泉と SR 社は考えている。

セキュリティ・システム機器事業

マンション向けのセキュリティ・システム販売は、日本の既設分譲マンションが約 12 万棟あると推定（出所：同社）されている一方、同社のシステムの累計導入件数は 2014 年 6 月末で約 18,000 棟と 10%強を占めているに過ぎない。同社が今後累計導入件数 5 万件を目指すとしているように、今後もポテンシャルのある分野と SR 社は考える。

また、マンション向けセキュリティ・システムの自社更新に関して、リース契約期間は 6 年で満了となるが、同社の顧客の約 65%が継続、約 25%が 1 年更新、約 10%が流出という傾向を継続している。自社更新需要のベースとなる新規獲得件数は 2012 年 6 月期以降に大きく増加したことから、中期的に自社更新需要は拡大するものと同社は予想している。

小型カッティングプロッタ事業

また、同社が今後の成長分野として期待しているのが、Silhouette America 社の手掛ける小型カッティングプロッタを用いた、ペーパークラフトやホビー向けを対象とした新市場の開拓だ。Silhouette America 社が着目している分野だけで、66 億米ドルの市場規模（「市場概況」の項を参照）があり、類似ビジネスを展開している米 Provo Craft & Novelty 社は 2010 年に 250 億円程度の売上高を誇る。ちなみに、同社は Silhouette America 社の売上高が 2016 年 6 月期に 100 百万ドル程度に到達するとみている（2015 年 2 月時点）。

さらに同社は、Silhouette America 社の売上高を 2020 年 6 月期に約 300 百万ドルとする計画を掲げている。従来のコンシューマ向け小型カッティングプロッタの本体・消耗品・コンテンツの販売に加え、2015 年中にエンボス機能付きカッティングプロッタの投入、ミシン用刺繍コンテンツを新たに追加販売するといった商品ラインナップ拡充に加え、販売代理店向け説明会の開催などにより、販売ネットワークを拡張することで売上の拡大を目指すとしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ラベルプリンタ事業

2014 年 5 月、同社は新規でラベルプリンタ事業に参入することを発表した。

同社の連結子会社グラフテック社は、新商品 LCX1000 シリーズを 2014 年 11 月頃より市場に投入する予定である。LCX1000 シリーズは、電子写真方式のフルカラープリンタと、グラフテック社のカッティング技術を融合して開発した新商品で、同社によれば、顧客のニーズに合わせたフルカラーラベル作成を、簡単かつ迅速に低コストで行うことができるという。特に化学品会社における GHS ラベルの作成条件を満たす、業界初のフルカラーラベル専用プリンタになるとのことである。

> GHS（Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemicals）：世界的に統一されたルールに従って、化学品を危険有害性の種類と程度により分類し、当該情報が一目でわかるよう、ラベルで表示したり、安全データシートを提供したりするシステムのこと。各国で導入が進められている。GHS 制度には、各国で内容は異なるが罰則規定がある。

LCX1000 シリーズの特徴

- 業務用プリンタには1,000万円以上の印刷スピードの速い高機能な機械も存在するが、ラベル作成に必要な総合的な機能を備えつつ発売予定価格380万円という低価格なプリンタシステムは業界初である。
- 一般に印刷会社にA6サイズで500枚程度のラベル印刷を依頼した場合、型を作るのに約３、４週間を要し、価格も小ロットでは割高なのに対し、LCX1000シリーズでは、単価が20分の1程度で、しかもデザインがあれば、約１時間でラベル印刷が可能となる。

フルカラーラベルプリンタシステム LABELROBO LCX1000

出所：同社資料

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場および目標

同製品のターゲットとして、主に物流業と製造業を想定している。同社によれば、物流業のラベル市場規模は両方で 1,000 億円程度である。今回発売する新商品は、特にグローバルな化学品会社の事業所約 20 万ヵ所が対象となる GHS ラベル作成を最大の用途として想定しているが、この他にも一般的な商品ラベルや POP ラベルの他、バーコードラベル等の用途もターゲットと考えている。

グラフテック社は、全世界の化学品会社の事業所約 20 万社の 5%への導入を目指す。2018 年度には同事業による売上高 200 億円、同年度までの累計出荷台数 10,000 台の達成を目標としている。

ラベルプリンタ事業の販売計画	15年6月期	16年6月期	17年6月期	18年6月期	19年6月期
総稼働台数（台）	1,000	3,500	6,000	8,500	10,000
売上高（百万円）	1,860	7,000	11,000	15,500	20,000
売上総利益（百万円）	540	2,200	3,600	5,200	6,900

出所：会社資料よりSR社作成

*売上高及び売上総利益は消耗品を含む

今後の商品展開として、2014 年 11 月から印刷幅最大 6 インチの商品出荷を開始し、2015 年 9 月には同 8.5 インチの商品を販売する予定である。その後も商品ラインナップの拡充を計画している。

また、2015 年 2 月、同社は、グラフテック社と日本化薬社の産業用プリンタ、周辺装置、及び消耗品に関わる開発、製造、販売に関し、業務提携を行うことを発表した。当該提携により、日本化薬社のトナーを活用することで、GHS ラベル以外の用途に向けた産業プリンタの新製品を開発・投入予定であるという。

M&A

同社が重要施策と位置付けている M&A 等外部成長に関しては、当然ながらそのタイミングは読めない。ただし、同社の M&A とその実績をドッドウエル BMS 社時代まで遡ってみる限り、トラッキングレコードは良好なように思われる。つまり、M&A を実行するタイミングは不確かだが、将来いずれかの時点では M&A を実行するであろうし、その成功確率も高いように SR 社には思える。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

事業内容

ビジネス

あいホールディングスは、ともに東証 1 部上場企業であった「株式会社ドッドウエル ビー・エム・エス（以下、ドッドウエル BMS 社）」と「グラフテック株式会社（以下、グラフテック社）」の株式移転によって 2007 年 4 月に設立された共同持株会社である。

同社はこれまで度重なる M&A を実施し、組織が大きく変化してきた。今後もビジネスあるいは組織が大きく変わり得るが、2014 年 6 月期を終えた時点では以下のような事業概要となっている。

同社は 8 つの事業を営んでおり、各事業と主要事業会社の対応関係は下記のようになる。中核企業であるドッドウエル BMS 社はセキュリティ機器の販売や IC カード発行機等の開発・販売を主な事業としている。同じく中核企業であるグラフテック社は計測機器とコンピュータ周辺機器の製造・販売事業を主要事業としている。また、これら 2 社に次いであい設計社がある。あい設計社は 2009 年に同社グループ参加に加わった耐震構造設計事業を手掛ける建築設計専門会社である。

1. セキュリティ機器事業：ドッドウエル BMS 社
2. カード機器及びその他事務用機器事業：ドッドウエル BMS 社
3. 保守サービス事業：ドッドウエル BMS 社
4. 情報機器事業：グラフテック社
5. 計測機器及び環境試験装置事業：グラフテック社
6. 設計事業：株式会社あい設計
7. リース及び割賦事業：ドッドウエル BMS 社
8. その他

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

あい ホールディングス セグメント別売上高（百万円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	**25,855**	**26,006**	**28,156**	**32,389**	**36,976**
前年比	**10.9%**	**0.6%**	**8.3%**	**15.0%**	**14.2%**
セキュリティ機器関連事業	6,056	5,371	5,887	7,713	9,117
前年比	0.8%	-11.3%	9.6%	31.0%	18.2%
構成比	23.4%	20.7%	20.9%	23.8%	24.7%
カード機器及びその他事務用機器関連事業	2,478	2,405	2,717	2,487	3,364
前年比	-38.7%	-2.9%	13.0%	-8.5%	35.3%
構成比	9.6%	9.2%	9.6%	7.7%	9.1%
保守サービス関連事業	1,901	1,819	1,698	1,655	1,708
前年比	-	-4.3%	-6.7%	-2.5%	3.2%
構成比	7.4%	7.0%	6.0%	5.1%	4.6%
情報機器事業	6,552	6,816	6,916	8,005	10,443
前年比	-	4.0%	1.5%	15.7%	30.5%
構成比	25.3%	26.2%	24.6%	24.7%	28.2%
計測機器及び環境試験装置事業	1,878	2,161	1,984	1,904	2,306
前年比	-	15.1%	-8.2%	-4.0%	21.1%
構成比	7.3%	8.3%	7.0%	5.9%	6.2%
設計事業	4,296	3,896	4,315	4,618	4,845
前年比	130.2%	-9.3%	10.8%	7.0%	4.9%
構成比	16.6%	15.0%	15.3%	14.3%	13.1%
リース・割賦関連事業	2,128	2,432	4,100	5,365	4,455
前年比	-	14.3%	68.6%	30.9%	-17.0%
構成比	8.2%	9.4%	14.6%	16.6%	12.0%
その他関連品事業	561	1,102	536	637	733
前年比	-	96.4%	-51.4%	18.8%	15.1%
構成比	2.2%	4.2%	1.9%	2.0%	2.0%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

あい ホールディングス セグメント別営業利益（百万円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
営業利益	**2,312**	**2,980**	**3,542**	**4,974**	**6,399**
前年比	**49.4%**	**28.9%**	**18.9%**	**40.4%**	**28.6%**
営業利益率	**8.9%**	**11.5%**	**12.6%**	**15.4%**	**17.3%**
セキュリティ機器関連事業	581	738	962	2,291	2,727
前年比	-29.7%	27.0%	30.4%	138.1%	19.0%
営業利益率	9.6%	13.7%	16.3%	29.7%	29.9%
構成比	25.1%	24.8%	27.2%	46.1%	42.6%
カード機器及びその他事務用機器関連事業	385	390	589	570	946
前年比	58.4%	1.3%	51.0%	-3.2%	66.0%
営業利益率	15.5%	16.2%	21.7%	22.9%	28.1%
構成比	16.7%	13.1%	16.6%	11.5%	14.8%
保守サービス関連事業	18	214	176	115	173
前年比	-	1088.9%	-17.8%	-34.7%	50.4%
営業利益率	0.9%	11.8%	10.4%	6.9%	10.1%
構成比	0.8%	7.2%	5.0%	2.3%	2.7%
情報機器事業	396	499	696	809	1,091
前年比	-	26.0%	39.5%	16.2%	34.9%
営業利益率	6.0%	7.3%	10.1%	10.1%	10.4%
構成比	17.1%	16.7%	19.6%	16.3%	17.0%
計測機器及び環境試験装置事業	230	333	200	198	315
前年比	-	44.8%	-39.9%	-1.0%	59.1%
営業利益率	12.2%	15.4%	10.1%	10.4%	13.7%
構成比	9.9%	11.2%	5.6%	4.0%	4.9%
設計事業	434	451	656	715	771
前年比	77.9%	3.9%	45.5%	9.0%	7.8%
営業利益率	10.1%	11.6%	15.2%	15.5%	15.9%
構成比	18.8%	15.1%	18.5%	14.4%	12.0%
リース・割賦関連事業	68	130	129	112	116
前年比	-	91.2%	-0.8%	-13.2%	3.6%
営業利益率	3.2%	5.3%	3.1%	2.1%	2.6%
構成比	2.9%	4.4%	3.6%	2.3%	1.8%
その他関連品事業	32	48	13	53	91
前年比	-	50.0%	-72.9%	307.7%	71.7%
営業利益率	5.7%	4.4%	2.4%	8.3%	12.4%
構成比	1.4%	1.6%	0.4%	1.1%	1.4%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主要事業

セキュリティ機器事業

(2014 年 6 月期売上高構成比 24.7%、同営業利益構成比 29.9%)

同事業は、ドッドウエル BMS 社を中心に、監視カメラ等のセキュリティ・システムを販売している。

セキュリティ機器関連事業 （百万円）	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	5,887	7,713	9,117
前年比	9.6%	31.0%	18.2%
マンション向け	3,636	5,222	6,117
前年比	-	43.6%	17.1%
法人向け	2,250	2,568	3,062
前年比	-	14.1%	19.2%
営業利益	962	2,291	2,727
前年比	30.4%	138.1%	19.0%
営業利益率	16.3%	29.7%	29.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社が販売するセキュリティ・システムの主力はデジタル方式の監視カメラシステムである。ドッドウエル BMS 社は、2000 年 6 月期よりセキュリティ・システムの販売を開始したが、当初、韓国 POSDATA 社（韓国の鉄鋼大手 POSCO の情報システム子会社）との販売契約を締結するなど、セキュリティ分野で世界最先端を走るとされる韓国の大手 3 社のうち 2 社と密接な関係を築いていた。同社によれば、韓国が同分野で世界最先端を走っている理由は、ブロードバンド技術の普及やデジタル圧縮技術による動画圧縮などへの応用が進んでいたためとのことである。一方、日本においてはセキュリティ機器への取り組みが遅れ、家庭用の AV 機器の技術の応用を大手家電メーカーが行っている状況にある。

(左)高感度デイナイトカメラ HTC-B1H1 (右)全方位対応カメラマルチアイシステム

出所：同社資料

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 8 月時点では韓国企業に限らず、台湾企業、欧州の企業など他の国からも調達を行っている。ただし、調達先の中心は韓国であり、続いて台湾企業となっている。同社によれば、メーカーにこだわらず、世界で最先端の商品を仕入れ、販売することが同社の強みとのことである。

競合先は、パナソニック株式会社（東証 1 部 6752）、三菱電機株式会社（東証 1 部 6503）、日立株式会社（東証 1 部 6501）などである。

販売先は、マンションと一般法人が大半を占める（一部官公庁に納めている）。2014 年 6 月期の DVR（Digital Video Recorder）販売先業種別シェア（台数ベース、OEM 供給先を除く）としては、マンション：63%、金融・証券：13%、学校・医療・公共施設：4%、店舗・商業施設：4%などとなっている。

マンション向け

2014 年 8 月現在、マンション向け監視カメラに関して、同業他社比較で価格に大きな差はなく、マンション管理会社（マンションの設備維持管理を担う会社）との関係や営業力が同社の優位性になっているとのことである。営業力に関して、同社では新卒採用の面接は会長が自ら行う。採用の基準として、やる気に加え、話し方、素直さ、笑顔などが重視され、主に営業員として採用される。営業員は十分な社内教育のうえ現場に赴くが、若手中心の組織体制でモチベーションが高く、相互に切磋琢磨しながら、営業活動に勤しんでいるという。

同社によれば、同社の営業員は顧客対応が大変よく、顧客のニーズ聞き取り、細部にわたるサービスが提供できるという評判で、大企業に対する飛び込み営業の成功例なども多々あるという。このことから、マンション管理会社から高い評価と信頼を得ている。なお、営業員の離職率は、ほぼゼロに近い水準を維持しているという。

販売先のマンションの全てが既設マンションである。理由としては、新築マンションではセキュリティ・システムを建設会社や設計事務所が主体となって取りまとめてしまうため、収益の確保が難しく、取り組むメリットが少ないためである。同社は既設マンション向けのセキュリティ・システム販売で国内トップシェアを誇る。

既設マンションへの販売の際は、提携したマンション管理会社を通じて監視カメラシステムの導入、更新に関する情報を入手している。ドッドウエル BMS 社はマンション管理会社の中でも大手の主要企業の大半と業務提携をしている。そこで入手した情報を元に、顧客であるマンション管理組合（一般的な建売マンションには住人を代表してマンション管理組合という組織が設けられている）の会合に参加し、そこで同社の営業員がプレゼンテーションを行っている。マンションでは、セキュリティ強化やトラブル時のチェックのため、エントランスルームやエレベーター、ポスト、自転車置き場、ゴミ捨て場などにおける監視ニーズが高

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

いもようである。マンション向けのセキュリティ機器販売のビジネスモデルについては「ビジネスモデル」の項を参照されたい。

2014年6月末の時点で、同社がマンションに対して導入した累計件数は約18,000棟である。また、2014年6月期の年間導入件数は4,188棟であった。同社は中長期的に、累計導入件数50,000棟を目標としている。ちなみに、日本の既設分譲マンションは約12万棟あると推定されている（出所：同社）。

マンション向け導入実績（件）	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
マンション向け導入実績	2,546	3,500	4,188
新規獲得	2,105	2,643	2,926
自社更新分（リプレイスメント）	441	857	1,262

出所：会社データよりSR社作成

法人向け

マンション以外の法人等に対する販売は、入札の場合を除いて大半が代理店経由で行っている。同社がセキュリティ機器の販売で業務提携を締結している先としては、アズビル株式会社（東証1部6845）、株式会社イトーキ（東証1部7972）、富士ゼロックス株式会社（富士フイルムホールディングス株式会社（東証1部4901）の子会社）などが挙げられる。いずれも自社商品を軸に有力企業の顧客を抱え、全国的な販売網を有している企業である。

同社は新商品「マルチアイシステム」の提案や提携先との協業を通じて、金融機関向けの販売を増やしていく方針である。

> マルチアイシステムは、1台のカメラで周囲360°の撮影を可能にした、全方位カメラで、設置空間全てを見渡す事が可能。従来のカメラと比較し、1 セットの設置で空間全てをカバー出来ることに加え、映像確認も1画面表示で動線の確認が可能といったメリットがある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

カード機器及びその他事務用機器事業

(2014 年 6 月期売上高構成比 9.1%、同営業利益構成比 28.1%)

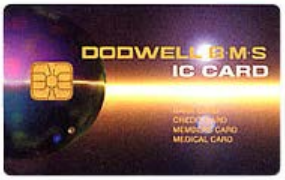
ドッドウエル BMS 社が、カード発行機システム、その他事務用機器の開発・販売などをおこなっている。

カード機器及びその他事務用機器事業（百万円）	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	2,717	2,487	3,364
前年比	13.0%	-8.5%	35.3%
カード機器	2,071	1,654	1,915
前年比	-	-20.1%	15.8%
その他	646	833	1,449
前年比	-	28.9%	73.9%
営業利益	589	570	946
前年比	51.0%	-3.2%	66.0%
営業利益率	21.7%	22.9%	28.1%
カード機器	454	321	444
前年比	-	-29.3%	38.3%
営業利益率	21.9%	19.4%	23.2%
その他	134	248	502
前年比	-	85.1%	102.4%
営業利益率	20.7%	29.8%	34.6%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

ドッドウエル BMS 社の取り扱っている代表的な商品として、病院やクリニックの診察券を発行するカード即時発行システムが挙げられる。ドッドウエル BMS 社は、病院及びクリニックの診察券の即時発行機に関し、競合先への OEM 提供分を含めると、ほぼ 100%の国内シェアを有していると同社は述べている。



左)ICカード即時発行機 CP600MH

出所：同社資料

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ドッドウエル BMS 社では病院及びクリニックの診察券の発行機以外にも、再来受付機や自動精算機、検査伝票、順番表示機、検体ラベルなども提供するなど、取扱商材を増やしていく構えである。また、金融機関・流通系カードなどが主にキャッシュカードやクレジットカードを発行することができる即時発行型のカード発行機を取り扱っている。

同社によれば、2014 年 6 月期で当該事業の売上高の約 56%をカード機器が占めており、更にその大部分を病院及びクリニック向け、残りをそれ以外の金融機関などが占めているとのことである。

ドッドウエル BMS 社では、カード発行機に関し、企画・開発から設計までをグループ内で行っているが、製造は社外の生産委託会社が手掛けている。

カード発行機を手掛けている競合他社としては、米国の Datacard 社が挙げられる。米国の Datacard 社は世界市場で約 90%以上の市場シェアを誇り、市場をほぼ独占している。Datacard 社がこうした高いシェアを誇っている理由として、カード発行には一般的にはエンボス加工（数字やローマ字などを裏面から押し上げて浮かす加工技術）が必要であるが、基本技術を有するメーカーが世界でも数少なかったことが挙げられる。その数少ないメーカーが Datacard 社であり、ドッドウエル BMS 社の連結子会社であるプロメック社である。

従来、Datacard 社は大小様々なカード発行機の製造・販売を行っていた。しかし、2007 年にドッドウエル BMS 社が Datacard 社の日本法人である日本データカード株式会社と日本国内における小型即時カード発行機の供給に関する OEM 契約を締結し、病院向け及び金融流通向けに商品供給を行っている。

2009 年にはドッドウエル BMS 社が Datacard 社との間で、ドッドウエル BMS 社製の国内金融流通業向けカード発行機を Datacard 社向け海外仕様に変更し、Datacard グループ傘下の各国現地法人へ OEM 供給する契約を締結した。これによって、Datacard 社が手掛けてきた小型カード発行機は、順次ドッドウエル BMS 社製のモデルに切り替わってきていると同社はコメントしている。一般的に、大型機は大ロット一括発行に用いられ、中小型機は小ロット即時発行に用いられる。同社によれば、Datacard 社は大型機に強みを有しており、ドッドウエル BMS 社は小型機に強みを有しているという。

同社は病院及びクリニック向けのカード発行機では圧倒的なシェアを占めるが、それ以外の金融機関等に対するシェアは相対的に低い。同社はこの点について、カード自体を製造している凸版印刷株式会社（東証 1 部 7911）等との提携によって、伸ばしていく方針である。

ドッドウエル BMS 社は凸版印刷社と共同で IC キャッシュカード(注)即時発行機「CP600MH」を開発したと 2011 年 3 月に発表した。日本で IC カードの製造を手掛けているのは、専ら大

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

日本印刷株式会社（東証 1 部 7912）と凸版印刷社である。そのため、IC カード発行機を拡販していくためにはこれらカード製造会社と組む必要がある。

同社は「CP600MH」を導入することによる金融機関のメリットとして、カード輸送コストの削減と口座開設時のカード即時渡しによる顧客満足度の向上を提案し、凸版印刷社経由で、国内金融機関グループへの納入を行っている。

同社によれば、IC キャッシュカード即時発行機（エンボス加工）は実質的な競合先はいないが、エンボス加工がない IC キャッシュカード即時発行機の競合先として、日本電産サンキョー株式会社（日本電産株式会社（東証 1 部 6594）の子会社）が挙げられるとのことである。

> 注：日本では、2001 年 3 月に全国銀行協会が「IC キャッシュカード標準仕様」を制定し、2002 年頃から導入検討や実証実験などが行われていたが、カード偽造が拡大し、その被害が報道された 2004 年～2005 年以降、導入が加速した。

保守サービス事業

(2014 年 6 月期売上高構成比 4.6%、同営業利益構成比 10.1%)

セキュリティ機器、カード機器などドッドウエル社の製品の保守サービスを手掛けている。一部外部委託保証サービスも行っているが、縮小傾向にあり、自社製品の保守サービスのウェイトの方が高い。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

情報機器事業

(2014 年 6 月期売上高構成比 28.3%、同営業利益構成比 10.4%)

グラフテック社でカッティング製品（カッティングプロッタ）やスキャナ等コンピュータ周辺機器を製造、販売している（一部 OEM 提供も含む）。また、カッティングプロッタに関しては、グラフテック アメリカ インクが北米市場を中心に南北アメリカ大陸において販売している。

情報機器事業（百万円）	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	6,916	8,005	10,443
前年比	1.5%	15.7%	30.5%
営業利益	696	809	1,091
前年比	39.5%	16.2%	34.9%
営業利益率	10.1%	10.1%	10.4%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

グラフテック社は、企画・開発から設計までを社内で行っているが、製造は国内、海外の協力会社に生産を委託し、自社での生産は行っていない（計測器事業の大型環境装置だけは社内で組立・調整作業を実施）。

カッティングプロッタ

カッティングプロッタとは、プロッタと呼ばれる出力装置の一種で、コンピュータから送られる図形データ（文字や記号、イラストなど）に基づいてシートを切り抜くことができる装置のことである。広告用のステッカーやポスター、看板を造る際に用いられ、顧客の大半は広告・看板業者である。なお、一部アパレル業界向けに専用モデルが販売されている。

グラフテック社は日本初の X-Y プロッタ（自動作図機）を開発した会社である。1980 年代の日本の住宅・不動産バブルの中で、CAD 用ペンプロッタ（ペンを自動的に動かして図面を出力する機械）を主力製品として手掛けていた。その後ペンプロッタの需要は 1990 年代始めに米国ヒューレット・パッカード社が CAD 用にインクジェットプリンタを投入したことにより、急減してしまった。しかし、そのペンプロッタのペンをカッターに置き換えたのがカッティングプロッタである。ペンプロッタは製図を中心とした CAD 市場から看板・広告市場へとターゲット市場を変えたことによって生き残った。カッティングプロッタは国内市場でみれば引き続き一定の需要が存続しており、グローバルにみればアジアを中心に拡大基調にある。

同社のカッティングプロッタは世界シェアの 3 割強を占め、トップシェアを誇る（2013 年 6 月期、出所：同社）。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

競合先はローランド ディー.ジー.株式会社（東証 1 部 6789）、ミマキエンジニアリング社（JASDAQ スタンダード 6638）、ベルギーの Summa 社などである。

Silhouette America, Inc.について

前述したグラフテックアメリカ社では、Silhouette America Inc.を 2009 年 9 月に設立した。Silhouette America 社がターゲットとしているのは、これまでの業務用とは別に、一般消費者向けに小型カッティングプロッタを用いた、ペーパークラフトやホビー向けを対象とした新市場の開拓である。Silhouette America 社がその中でもさらに着目しているのは、以下の 1）から 5）の分野である（市場規模に関しては「市場概況」の項を参照）。

1. スクラップブッキング：台紙に写真や手紙の切り抜きを張ったり、それにまつわる思い出のメッセージを書き添えたりしてつくるアルバムないしはスクラップブックづくり
2. カードメーキング：装飾を施したカード作り
3. カスタムアパレル：ラインストーン、熱転写、布切りによるオリジナルアパレルの作成
4. ホームデコ：室内装飾
5. 教育市場

出所：同社資料

Silhouette America 社を一言で表すと、インターネットを利用したペーパークラフト、ホビーのデザインコンテンツを提供する会社である。具体的には、Silhouette America 社がユーザーに対し、外部クリエータと契約したカット素材のデザインを専用の WEB サイトから提供。ユーザーがこれらデザイン素材を購入する都度、ダウンロード数に応じて課金されるというサービスを提供している。カッティングプロッタを用いたこうしたビジネスを手掛けたのは、米国でも Silhouette America 社が初めてである。

対象顧客は米国の消費者であるが、消費者が Silhouette America 社のサービスを利用するためには、1）家庭用カッティングプロッタを購入する、2）会員となり、デジタルコンテンツを Silhouette America 社が運用・管理する WEB からダウンロードする、というプロセスを踏むことになる。Silhouette America 社からみれば、1）がフローのビジネス、2）はストックビジネス、ということがいえる。SR 社の理解では、Silhouette America 社のビジネスは

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

iTunes のようなビジネスといえる。つまり、カッティングプロッタ本体が「iPod」に該当し、カット素材のデザイン等のダウンロードコンテンツが iTunes の音楽、映画などに相当するといえよう。

同社は Silhouette America 社のビジネス上の強みとして、グラフテック社のカッティングプロッタの技術、すなわち、紙その他対象物を精巧に切り取る能力に優れている点を指摘している。

Silhouette America 社はカッティングプロッタ本体をアメリカ、カナダ、イギリスを始めとした北米、欧州で相当数の販売を行っている。また、2012 年に入り、日本、南米、オセアニアなどへと販売地域が広がっている。ダウンロードビジネスはアメリカ、カナダ、イギリスが大半だが、今後は他の国・地域でも強化を図っていくとコメントしている。

2014 年 6 月期における Silhouette America 社の売上高は 50,098 千米ドル(前期比 58.4%増）であった。機器本体のみならず、消耗品およびダウンロードによる収入も売上拡大に貢献した。

Silhouette社の実績（1,000ドル）	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	17,714	31,619	50,098
前年比	-	78.5%	58.4%
営業利益	2,837	4,316	8,351
前年比	-	52.1%	93.5%
営業利益率	16.0%	13.7%	16.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

スキャナ

業務用の大判サイズ対応のスキャナの製造を行っている。大判サイズのスキャナは専ら土木測量図など図面のコピーをするのに用いられている。競合他社にはデンマークの Contex 社やイギリスの Colortrac 社などがある。スキャナ単体でのグラフテック社のシェアは 30%程度であるが、むしろ大判サイズのスキャナは単体での利用よりもプリンタと一体となった複合機に使用される割合が高く、グラフテック社も一部直販はあるものの、大半は OEM 供給しており、最終的な顧客は官公庁が多いと同社はコメントしている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

計測機器及び環境試験装置事業

(2014 年 6 月期売上高構成比 6.2%、同営業利益構成比 13.7%)

グラフテック社の創業以来の中核事業であり、グラフテック社が開発・製造する計測機器や環境試験装置の販売を行っている。主力製品はデータロガーである。

計測機器及び環境試験装置事業 （百万円）	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	1,984	1,904	2,306
前年比	-8.2%	-4.0%	21.1%
営業利益	200	198	315
前年比	-39.9%	-1.0%	59.1%
営業利益率	10.1%	10.4%	13.7%

出所：会社データよりSR社作成
*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

データロガー

データロガーとは、センサーから計測を行ってその計測結果を保存する電子計測器である。一般的な計測対象として、温度、圧力、電流・電圧、速度、歪み、変位などの物理現象が挙げられる。同社によれば、用途として多いのが温度計測で用途の半分以上を占め、次に多いのが振動計測などとのことである。

データロガーは、センサーとともに使用して物理現象を電圧や電流などの電気信号に変換。その電気信号をさらにバイナリデータ（文字データ以外のデータ形式全般のこと）に変換して、デジタル化する。そのバイナリデータは簡単にソフトウェアで解析、PC のハードディスクやメモリデバイスなどに保存できるようになっている。

つまり、センサー計測を行ってデータを保存する機能がデータロガーの特徴である。加えて、概ね 20 万円以下の値段設定となっているため、日本においては固定資産計上対象とはならないなど、安価な値段設定も特徴の一つである。こうした特徴により、様々なところで用いられている。市場規模は、同社によれば 100 億円程度。競合他社としては、株式会社キーエンス（東証 1 部 6861）、日置電機株式会社（東証 1 部 6866）などが挙げられる。同タイプのモデルにおいてはシェア 30%以上を占めると同社はコメントしている。

同社がデータロガーの参入障壁として指摘しているのは、顧客にとっての使い勝手である。元々、データロガーを手掛けるメーカーは多数存在したが、30 年程度の過程で数社に絞り込まれてきた。同社によれば、その際、決め手となったのが、顧客にとっての使い勝手である。すなわち、データロガーを使用する際には、接続方法やパラメータの設定など色々と手順が必要になる。そのため、顧客にとって使いなれたマシンや使い勝手のいいマシンの人気が自然に高まり、その他のマシンは淘汰されていくという構図だ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 6 月期における当該事業の売上構成比の大半を日本が占める。日本の売上構成比が高い理由として、同社は販売網の充実を上げている。つまり、日本全国にデータロガーの販売代理店が存在するという。一方、海外の売上構成比が低い理由として、グラフテック社の経営が厳しかった際に海外の拠点を幾つか閉め、海外の代理店との関係が希薄になった点を同社は指摘している。グラフテック社は今後の海外向け売上の拡大に向けて、再び海外の販売拠点の拡充を進めている。

設計事業

(2014 年 6 月期売上高構成比 13.1%、同営業利益構成比 12.0%)

あい設計社が軸となって、建築物・構築物における意匠設計と構造設計を中心とした設計事業を手掛けている。同社が、2009 年に塩見ホールディングス（大証 2 部 2414）より同社の主力事業であった当該事業を譲り受けたことが当該事業のベースとなっている。

設計事業 （百万円）	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	4,315	4,618	4,845
前年比	10.8%	7.0%	4.9%
営業利益	656	715	771
前年比	45.5%	9.0%	7.8%
営業利益率	15.2%	15.5%	15.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

あい設計社は広島県を地盤として全国に拠点を持っている。同社によれば、耐震構造設計を得意としており、低コストと高度なノウハウを武器に、小規模物件から高層ビルまで、地震など自然災害に耐えられる建物の設計を行っている。

2011 年 3 月 11 日の東日本大震災の発生前に、東京都では大震災が発生した際の緊急輸送道路の確保のため、特に重要な緊急輸送道路沿いの中高層建物の耐震診断を義務化して実施させる方針が決定された。2011 年 3 月の東日本大震災の発生によって、東京都のような動きが全国的に高まっていくのではないかと同社ではみている。

店舗網

ドッドウエル BMS 社は日本全国 32 ヵ所に支店および営業所を構える。この拠点網の背景として、ドッドウエル BMS 社が郵便料金計器（切手の代わりになる郵便料金スタンプを郵便物などに直接プリントすることのできる機械）のアフターサービスに力を入れていたことによる。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ビジネスモデル

セキュリティ機器事業のビジネスモデルはやや複雑なので、本項目にて、同社がマンションに提供している「防犯システム安心パックの仕組み」について記載する。ドッドウエル BMS 社は、顧客であるマンション管理組合に対し、リース会社と共同して監視カメラシステムを提案し、その導入を図ろうとしている。

ビジネスモデルを単純にいえば、リース契約をベースに、保守サービスを付帯するビジネスモデルである。このようなパッケージを組んでいるのは同社のみであり、このパッケージ自体が他社との差別化につながっている側面もある。

特に重要なのは以下の 3 点である。

1. ドッドウエル BMS 社はリース会社にセキュリティ・システムを物販、リース会社が顧客であるマンション管理組合に契約期間中、リースする。また、ドッドウエル BMS 社は顧客に対して契約期間中、定期点検や電話があった際の修理など保守サービスを無料で提供する
2. 契約期間終了後も同じセキュリティ・システムの使用を顧客が希望すれば同一条件での 1 年毎の更新が可能となる。最初の契約期間中は無償保証だが、契約更新後はリース会社に対しては有償保証となる
3. 契約期間終了を見込んで通常は、2）のように契約期間を延長するのではなく、ドッドウエル BMS 社が新たなセキュリティ・システムへのリプレイスを顧客に提案する場合もある

1）によって、ドッドウエル BMS 社にはセキュリティ・システムの売上が計上される（95%が製品売上、5%が保守料金）。一方、顧客はリース会社とリース契約を締結するので、セキュリティ・システムの購入代金を一括で支払うのではなく、月額リース料金を支払うことになる。顧客にとってはリース価格を一定に保てるため、予算が組みやすいというメリットがある。また、管理会社にとっては、トラブル時や修理の際に業者に取り次ぐ手間が省けるメリットがある。

2）によって、契約期間終了後に契約更新があれば、更新された契約期間中、ドッドウエル BMS 社に保守売上が計上されることになる（リース会社から保守料を徴収している）。これは顧客が契約更新を行った際、リース会社とドッドウエル BMS 社との間で保守請負契約を締結するためである。ちなみに、契約更新後も顧客にとっての月額リース料金は契約更新前と変わらない。

3）ドッドウエル BMS 社は、契約期間の終了が近づくと新たなセキュリティ・システムへの

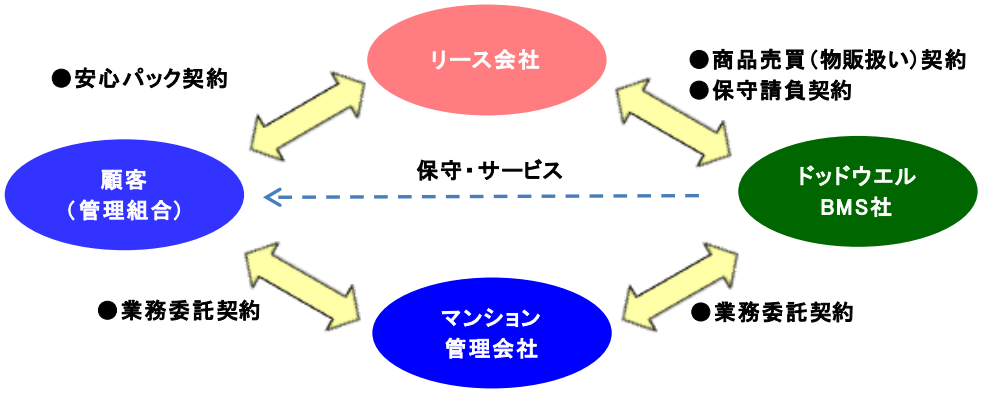
Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

リプレイス提案に顧客に出向く。顧客がリプレイスを希望すれば、再度契約が始まる。この際の契約は基本的に 1）と一緒だが、ビデオカメラとレコーダーの更新のみで配線など既存のインフラを使えるので、顧客のリース料金も一部安くなるし、ドッドウエル BMS 社にとっての設置費用が安くなる側面もある。

同社によると、契約更新とリプレイスの比率は、リプレイスを希望する顧客の割合の方が高いとのことである（2014 年 6 月末時点）。リプレイスの比率が高い理由として、ドッドウエル BMS 社がリプレイスを推奨しているのも一因である。また、同社は契約更新しなかったケースで、他社製品に流れる比率は 1 割以下であるとコメントしている。

先述したように、2014 年 6 月末の時点で同社がマンションに対して導入した累計件数は約 18,000 棟である。契約期間が 5～6 年であり、累計件数は将来的なリプレイス需要を意味する。またリプレイスではなく、契約更新となった際にも同社には保守料が入ってくる。そのため、セキュリティ機器の累計導入件数が積み上がれば積み上がるほど、セキュリティ機器事業のビジネスは「フロー型」から「ストック型」の色彩を帯びていくということがいえる。

防犯システム安心パックの仕組み



出所：同社資料より SR 社作成

顧客（マンション管理組合）とリース会社

・　安心パック契約

1. 顧客はリース会社と安心パック契約を結ぶ。契約期間は 5-6 年であり、顧客は途中解約が可能である
2. 途中解約がなければ、顧客はリース会社に対して、契約期間中、月額リース料金を支払う
3. 上記契約期間満了後、同一条件での 1 年毎の更新が可能となっている

リース会社とドッドウエル BMS 社

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

・　商品売買契約

1. リース会社とドッドウエルBMS社は商品売買契約を結ぶ。ドッドウエルBMS社はリース会社に対して、物販をした扱いとなる
2. ドッドウエルBMS社の社内売上の内訳は、うち95%が製品売上、5%が保守料金となる。保守料金は契約期間中に期間按分され計上される
3. 当初契約期間中は無償保証扱い

・　保守請負契約（契約更新後）

1. リース会社とドッドウエル BMS 社は保守請負契約を結ぶ。これによって、当初契約期間中は無償保証扱いだが、契約更新後は有償保証扱いとなる
2. 契約更新後、ドッドウエル BMS 社はリース会社から保守料を徴収する

マンション管理会社とドッドウエル BMS 社

・　業務委託契約

マンション管理会社とドッドウエル BMS 社との間で業務委託契約を結ぶ。マンション管理会社は、ドッドウエル BMS 社に対し、顧客の紹介並びに保守等の窓口業務を行い、この対価として手数料を受け取る。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

収益性・財務指標

収益性 （百万円）	09年6月期 連結	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上総利益	8,811	9,253	10,041	10,753	13,043	15,796
売上総利益率	37.8%	35.8%	38.6%	38.2%	40.3%	42.7%
営業利益	1,548	2,312	2,980	3,542	4,974	6,399
営業利益率	6.6%	8.9%	11.5%	12.6%	15.4%	17.3%
EBITDA	1,610	2,269	2,887	3,560	5,401	6,805
EBITDA マージン	6.9%	8.8%	11.1%	12.6%	16.7%	18.4%
利益率（マージン）	4.1%	8.2%	8.7%	8.5%	9.2%	10.9%
財務指標						
総資産利益率（ＲＯＡ）	3.4%	7.4%	7.3%	7.8%	9.5%	11.4%
自己資本純利益率（ＲＯＥ）	4.7%	10.3%	10.3%	11.1%	13.4%	16.1%
総資産回転率	0.82	0.90	0.84	0.91	1.03	1.05
在庫回転率	4.2	4.3	3.9	4.5	5.3	4.9
在庫回転日数	86.9	84.0	93.0	81.1	69.5	73.8
運転資金（百万円）	6,468	5,210	4,863	5,763	5,001	5,750
流動比率	336.8%	310.9%	321.6%	311.8%	347.9%	361.4%
当座比率	194.8%	199.6%	221.2%	215.2%	252.8%	269.0%
営業活動によるCF/流動負債	0.49	0.68	0.64	0.58	0.59	0.57
負債比率	-20.5%	-31.8%	-43.5%	-43.4%	-53.5%	-57.1%
営業活動によるCF/負債合計	0.3	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
キャッシュ・サイクル（日）	93.8	89.1	72.1	72.3	63.9	54.6
運転資金増減	1076	-1258	-347	900	-762	749

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

同社の売上総利益率は変則決算となった 2007 年 6 月期を除いて、30%台後半を維持している。特にリーマンショック後の世界的の経済・金融危機を迎えた 2009 年 6 月期にも売上総利益率で 37.8%と高水準を維持している点は注目される。

同社はこうした高水準の売上総利益率を実現している理由として、売上が厳しい時期には仕入原価を抑制するなど、売上総利益率を高水準に維持するよう厳密に収益性の管理をしている点を指摘している。営業利益率は 2008 年 6 月期以降、徐々に改善しているが、同社によれば、グラフテック社を中心に仕入原価の低減並びに販売管理費の削減・抑制に努めてきた結果であるとのことだ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

SW（Strengths, Weaknesses）分析

強み（Strengths）

- **トップマネジメントの経営手腕**：佐々木会長は25歳で独立して以来、長年経営者として手腕をふるってきた。その過程で、数々のM&Aを行い、今日のあいホールディングスに至る。ドッドウエルBMS社もグラフテック社も佐々木会長に買収される以前は赤字に苦しんでいた会社であったが、いずれも再建を果たし、順調にビジネスを拡大している。佐々木会長のM&Aを行う際の基準は堅実である。逆に、機会を見出せば、確実にものにするという力強さも兼ね備えているとの印象をSR社は受けている。
- **ニッチ市場で強みを有する事業が多い**：同社の事業に対する考え方やM&Aを行う際の基準を映して、ニッチ市場で強みを有する製品、あるいは独自のサービス展開を行っている事業が多い。例えば、情報機器事業や計測機器における主力製品が世界的に高いシェアを占める。また、病院やクリニックの診察券を発行するカード即時発行システムでは国内市場のほぼ100%のシェアを有する。その他、既設マンション向けのセキュリティ・システム販売で国内トップシェアを誇る。こうした事業特性によって同社は経営の安定度を保ち、高水準のフリーキャッシュフロー創出を通じて次のM&Aの原資を捻出することが可能になるものとSR社は考える。
- **高い財務健全性と厳しい収益性管理**：大規模な生産設備を抱えていないこと、M&Aを行う際の基準としてバランスシートがクリーンであることを掲げていることなどの結果、同社の財務健全性は高い。無借金であり、約70%の自己資本比率を誇る（2014年6月期）。また、財務健全性のみならず、収益性も重視しており、2014年6月期で約43%の売上総利益率、約17%の営業利益率を実現している。

弱み（Weaknesses）

- **慎重なM&Aへのスタンス**：佐々木会長は、同社は上場している以上、M&Aで失敗するわけにはいかないと述べている。多少なりとも機会を見出したら、即M&Aに打って出るというよりは、慎重に買収対象を見極めるスタンスを取っている。こうしたスタンスは同社のM&Aの成功確率を高める一方、同時に一定の機会損失を生じさせている可能性もあるのではないかとSR社は考える。ここでいう機会損失とは同社が慎重に考慮し、M&Aを見送ったが、実は同社にとってM&Aを実行した方がプラスであったような案件をさす。こうした考えは、あくまで理論上の話であり、失敗するわけにいかないという実情を踏まえれば、実際はより慎重にならざるを得ないのかもしれない。ただし、機会損失の可能性がある点については指摘しておきたい。
- **海外企業にM&Aをする上でのネットワークに乏しいこと**：同社は海外の企業に対するM&Aに対しても前向きである。しかし、同社は、海外において、M&Aの対象企業を発掘する上での人的ネットワークの構築を課題して掲げている。SR社はこの点を非常に重要だと認識している。なぜならば、被買収企業を立て直す手法の端的な例が、マネジメントの刷新であるが、海外企業はマネジメントが実績を残せなければ、当該企業のマネジメントが交代し、買収対象となる事例が多い。一方、日本企業は、マネジメントが長年結果を残せなくても、居座るケースが散見されるからである。すなわち、同社が海外企

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

業に対してM&Aを実施する土台を築くことができれば、同社の慎重なM&Aへのスタンスを踏まえた上でも、機会は飛躍的に増大するものと考えられる。

- **既存事業の成長ポテンシャルが限られること**： 「強み」に記載した通り、同社はニッチ市場で強みを有する製品、あるいは独自のサービス展開を行っている事業が多い。反面、市場自体は飽和しており、その中での同社のシェアアップは難しい事業が多いようにSR社は感じている。そのため、同社が成長率を加速させるためには、今後もM&Aを行う必要があるといえよう。

グループ会社

同社は、純粋持株会社と連結子会社、関係会社によって構成されているが、同社の 8 つの事業を主要事業会社と対応させると下記のようになる（括弧内は出資比率）。

- 株式会社ドッドウエル ビー・エム・エス（100%）：セキュリティ機器事業、カード機器及びその他事務用機器事業、保守サービス事業、リース及び割賦事業を行う。
- グラフテック株式会社（100%）：情報機器事業、計測機器及び環境試験装置事業を行う。
- 株式会社あい設計（100%）：設計事業を行う。
- あいエンジニアリング株式会社（100%）：グループ各社の商品開発を効率的に行うため、各社毎に抱えていた開発要員を一箇所に集結させるべく設立された会社。2011年7月よりグラフテック株式会社の開発要員は、グラフテック社の所属に復帰することにした。
- 株式会社プロメック（99.9%）：カードシステムの開発・製造。ドッドウエル ビー・エム・エス社の子会社。
- グラフテック アメリカ インク（100%）：グラフテック社の米国における販売子会社。
- Silhouette America Inc. （100%）：グラフテックアメリカ社の100%子会社。インターネットを利用したペーパークラフト、ホビーのデザインコンテンツ提供会社。
- Graphtec Digital Solutions, Inc.（100%）：グラフテック社の100%子会社。ラベルプリンタの米国販売会社。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

市場とバリューチェーン

市場概況

同社のビジネスは多岐にわたるので、同社の業績を展望する上で、包括的なインプリケーションを提示し得る市場動向をここで記載するのは難しい。

そのため、同社が M&A 等の外部成長ではなく、内部成長を遂げていく際に牽引役として期待している、Silhouette America 社の対象市場について触れたい。

CHA（Craft & Hobby Association、全米クラフト＆ホビー協会）によれば、2010 年 7 月～2011 年 6 月における全米のクラフト市場は 303 億米ドルとなる。普及率は 58%に上るとのことであり、全米 1 億 1,500 万世帯の 58%、6,670 万世帯がクラフトを趣味としていることになる。

Silhouette America 社が対象としているペーパークラフトやホビー向けなどはそのうち以下 2 分野である。

1）ペーパー＆メモリークラフト：35 億米ドル
2）アーティスティッククラフト：31 億米ドル

1）及び 2）を合算すると 66 億米ドルの市場規模となる。同社によれば、これらは米国、欧州で人気の高い趣味であり、主なファン層は年齢 30～50 歳代の子供のいる中級所得以上の女性であるとのことである。特に 1）ペーパー＆メモリークラフトに含まれるスクラップブッキングは米国において主婦の 3 大ホビーの一つに位置付けられるようだ。また、こうした既存の市場のみならず、カスタムアパレルや教育市場などの新たな市場の開拓も行っていく予定と同社は述べている。

米国で類似したビジネスを展開している会社として、Provo Craft & Novelty 社がある。同社によれば Provo Craft & Novelty 社は、当初はカッティングプロッタとデザインをパッケージで各消費者に売るビジネスモデルであったが、現在はネットでのデザイン提供も開始した。2010 年には米国で 250 億円程度の売上実績を誇っているとのことである。

顧客

同社のビジネスは大半が B to B である。例外は、セキュリティ機器事業のマンション向けの販売と Silhouette America 社であり、この二つについては消費者を顧客としている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

参入障壁

同社の場合、ニッチ市場で高いシェアを有する商品・サービスが多く、他社からみて同社のビジネスに対する参入障壁は高いものと思われる。

競合環境

同社の場合、ニッチ市場で高いシェアを有する商品・サービスが多く、主に 2-3 社で競合しているケースが多い。特に競合環境が厳しいというわけではない。競合他社は各事業の項に記した通りである。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

経営戦略

同社は事業の拡大を図る手段として、M&A を経営の重要な課題として位置付け、日々積極的に被買収先を探している。同社の佐々木会長は M&A は経営戦略ではないとコメントしているが、S&R 社は同社のこれまでの発展と今後を展望するに際し、極めて重要であるとの認識から「経営戦略」の項に M&A について記載する。

同社のこれまでの M&A の事例を振り返る限り、1）M&A を既存事業の梃入れや新規事業の立ち上げに活用するケース、2）ニッチ市場で魅力ある製品・サービスを有しているが、諸々の要因から本来の力を発揮できず、赤字となっている企業を買収・立て直すケース、などが挙げられる。1）に関しては、ドッドウエル BMS 社の中核事業である「セキュリティ機器事業」を立ち上げる、あるいは「カード機器事業」を強化するために、M&A を行った事例が挙げられる。また、2）に関しては、ドッドウエル BMS 社、グラフテック社がその最たる例であろう。

同社が M&A の対象企業の基準として定めているのが、相手先のバランスシートが痛んでいないこと、損益は赤字でも構わないが、ニッチ市場で強みを有する会社である。業種は、佐々木会長が以前手掛けたが失敗した経験のある食品と不動産以外ならどこでも対象範囲内であると同社は述べている。また、最初から売却する目的で M&A を実施することはないし、敵対的買収も行わないとのことだ。買収する際の金額の目安としては、純資産価値以下を目安として掲げている。

再建事例としては、経営者の手腕等の問題によって、本来の持ち味を発揮できていない会社を傘下に加え、同社の顧客基盤（法人 3～4 万社）に買収先企業の商品・サービスを提供する、あるいは選択と集中を進めるケースが多いという。グラフテック社は後者の例である。

同社は、成長をむやみに追い求めるための M&A は実施しないとコメントをしている。すなわち、慎重に成功する M&A 案件を見極めたいとのスタンスだ。実際、これまでのところ、同社のそうしたスタンスは成功しているように思われる。

課題は、既存事業等の内部成長と M&A を活用した外部成長の組合せによる成長スピードであろう。SR 社の認識としては、日本企業の場合、赤字が続いているような企業であっても、バランスシートが痛んでいないような場合においては、経営者が居座るようなケースも珍しくない。そのため、本来ならば、同社にとって格好の M&A のターゲットとなるような企業であっても、経営者が居座り続けることによって、同社が M&A を行う機会を逃すケースも多いのではないかと考える。

こうした問題への一つの対処法は、海外へと M&A の対象を広げることであろう。海外企業はマネジメントが実績を残せなければ、当該企業のマネジメントが交代し、買収対象となる事

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

例が多いからである。同社も海外企業の M&A については、前向きに検討しているが、M&A の対象企業を発掘する上での人的ネットワークの構築等を課題とであると指摘している。グラフテック社は海外売上高が高く、既にグローバルに展開を行っているが、そのネットワークの活用等も手段として考えられよう。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の財務諸表

2014 年 6 月期通期決算実績

売上高は 36,976 百万円（前期比 14.2%増）、営業利益 6,399 百万円（同 28.6%増）、経常利益 6,553 百万円（同 29.0%増）、当期純利益は 4,043 百万円（同 36.0%増）であった。全事業において前期比で増益となった。

全セグメントで増益となり、特にセキュリティ機器事業、カード機器及びその他事務用機器事業、情報機器事業及び設計事業が、全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業
売上高 9,117 百万円（前期比 18.2%増）、セグメント利益 2,727 百万円（同 19.0%増）
マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレイスとも好調に推移した。

マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレイスとも引き続き順調に推移し、増収増益となった。また、法人向け売上も、大口案件の成約により増収となった。売上高の内訳は、マンション向け 6,117 百万円（前期比 17.1%増）、法人向け 3,062 百万円（同 19.2%増）となった。

マンション向け導入件数は、新規導入が 2,926 件（前期は 2,643 件）、リプレイスが 1,262 件（同 857 件）、合計 4,188 件（同 3,500 件）となった。リプレイスは、リース期間 6 年間が満了したセキュリティ・システムが対象となるが、同社によれば、2014 年 6 月期実績では、約 1 割が他社製品へと流れた以外は、約 9 割がリプレイスまたは契約更新へと至った。

法人向けは、主に食品工場向け、金融機関向けが好調であった。また、同社によれば、通学路への設置など監視カメラのマーケットが拡大してきているという。

カード機器及びその他事務用機器事業
売上高 3,364 百万円（前期比 35.2%増）、セグメント利益 946 百万円（同 66.0%増）
カード即時発行機の販売が順調に推移した。また、鉄骨業界向けの CAD ソフトの売上が増加した。

カード即時発行機は、大手地方銀行および大手流通系クレジットカード会社向けが売上増加に貢献した。また、病院向けカード発行機は堅調に推移した模様。

その他事務用機器は、鉄骨業界向けの CAD ソフトの販売が同セグメントの増収増益に貢献し

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

た。同社によれば、同社の鉄骨業界向けＣＡＤソフトは国内で 6 割程度のシェアを有しているという。鉄骨業界向け CAD ソフトは、バブル経済時は、競合が多数あったが、2014 年 8 月現在、競合は数社程度であり、残存者メリットを享受できているという。2012 年に新商品を投入し、建設需要の拡大と相俟って、販売が好調に推移した。

保守サービス事業
売上高 1,708 百万円（前期比 3.2%増）、セグメント利益 173 百万円（同 50.4%増）
セキュリティ機器やカード機器事業の自営保守が増加し、収益も改善されてきた。

情報機器事業
売上高 10,443 百万円（前期比 30.4%増）、セグメント利益 1,091 百万円（同 34.8%増）
新商品が販売に寄与し、また、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

グラフテック社において、新製品に対する開発投資に伴う費用の増加があったものの、米国子会社である Silhouette America, Inc.で、コンシューマ向け小型カッティングマシンの本体、消耗品、コンテンツの販売が好調に推移したことにより、大幅な増収増益となった。

計測機器及び環境試験装置事業
売上高 2,306 百万円（前期比 21.1%増）、セグメント利益 315 百万円（同 59.2%増）
計測機器の主力商品であるデータロガーの販売が順調であった。

設計事業
売上高 4,845 百万円（前期比 4.9%増）、セグメント利益 771 百万円（同 7.9%増）
耐震診断等の受注増により増収増益であった。

リース及び割賦事業
売上高 4,455 百万円（前期比 17.0%減）、セグメント利益 116 百万円（同 3.4%増）
収益性の低い取引が減少したことから、減収増益となった。

2014 年 6 月期第 3 四半期決算実績

第 3 四半期累計期間の売上高は 28,683 百万円（前年同期比 11.9%増）、営業利益 5,405 百万円（同 34.1%増）、経常利益 5,513 百万円（同 33.8%増）、四半期純利益は 3,433 百万円（同 44.3%増）であった。

セキュリティ機器事業、カード機器及びその他事務用機器事業、情報機器事業及び設計事業

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

が、全社ベースの営業増益に寄与した。

利益率の低いリース及び割賦事業の売上高が減少した一方、利益率の高い事業の売上が増加したことから、第 3 四半期累計期間の売上総利益率は前年同期比で 4.7 ポイント上昇し、43.0%となった。また、同営業利益率は、前年同期比で 3.1 ポイント上昇し、18.8%となった。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業
売上高：7,133 百万円（前年同期比 22.7%増）、セグメント利益：2,272 百万円（同 32.3%増）
マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレースとも引き続き順調に推移し、増収増益となった。また、法人向け売上も、大口案件の成約により増収となった。売上高の内訳は、マンション向け 4,785 百万円（前年同期比 26.4%増）、法人向け 2,362 百万円（同 16.5%増）となった。

マンション向け導入件数は、新規導入が 2,363 件（会社予想は通期 2,600 件）、リプレイスが 949 件（会社予想は通期 1,200 件）、合計 3,312 件（会社予想は通期 3,800 件）と同社の想定を上回るペースで増加した。

一般法人、金融・証券等に対しては、下期に入り金融・証券等向けの大口案件が寄与した。同社の独自開発商品「マルチアイシステム」（「主要事業」の項参照）の受注が増加しているという。また、安全管理の観点から、食品工場からの引き合いが増加傾向にある。

カード機器及びその他事務用機器事業
売上高：2,619 百万円（前年同期比 36.7%増）、セグメント利益：776 百万円（同 76.3%増）

保守サービス事業
売上高：1,347 百万円（前年同期比 5.1%増）、セグメント利益：128 百万円（同 2.5%減）

情報機器事業
売上高：7,913 百万円（前年同期比 34.7%増）、セグメント利益：885 百万円（同 40.4%増）

グラフテック社において、新製品に対する開発投資に伴う費用の増加があったものの、米国子会社である Silhouette America, Inc.で、コンシューマ向け小型カッティングマシンの本体、消耗品、コンテンツの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

Silhouette America, Inc.のコンシューマ向け小型カッティングマシンは、本体、消耗品、コンテンツ共に売上が拡大し、利益率も向上した。

計測機器及び環境試験装置事業
売上高：1,752 百万円（前年同期比 23.6%増）、セグメント利益：274 百万円（同 84.1%増）
計測機器の主力商品であるデータロガーの販売が順調に推移したことや環境試験装置の受注増加等により増収増益となった。

設計事業
売上高：3,984 百万円（前年同期比 8.0%増）、セグメント利益：776 百万円（同 3.5%増）
耐震診断等の受注増により増収増益であった。

リース及び割賦事業
売上高：3,357 百万円（前年同期比 34.7%減）、セグメント利益：90 百万円（同 1.2%増）

2014 年 6 月期第 2 四半期決算実績

第 2 四半期累計期間の売上高は 17,813 百万円（前年同期比 10.8%増）、営業利益 3,007 百万円（同 29.3%増）、経常利益 3,090 百万円（同 26.5%増）、四半期純利益は 1,923 百万円（同 44.8%増）であった。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業：
売上高 4,218 百万円（前年同期比 12.7%増）、セグメント利益 1,251 百万円（同 16.7%増）
マンション向けセキュリティ・システムの販売が、新規・リプレイスとも順調に推移し、増収増益となった。

マンション向け導入件数は、新規導入が 1,468 件（会社予想は通期 2,600 件）、リプレイスが 621 件（会社予想は通期 1,200 件）、合計 2,089 件（会社予想は通期 3,800 件）と同社の想定を上回るペースで増加した。同社は、新規導入の獲得が好調である理由として、同社とマンション管理会社の関係強化を挙げている。また、マンション管理会社の取次ぎで、新築賃貸物件に対するセキュリティ・システムの販売も増加しているという。

一般法人、金融・証券等に対しては、第 2 四半期累計期間の売上高は前年同期で減少した。2014 年 6 月期下期に、大口案件が計上される見込みであり、第 2 四半期累計期間は一時的な売上減少であったとしている。大手証券、銀行、空港などに対し、同社の独自開発商品「マルチアイシステム」（「主要事業」の項参照）の受注が増加しているという。また、安全管理

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

の観点から、食品工場からの引き合いが増加傾向にあるとしている。

カード機器及びその他事務用機器事業：
売上高 1,524 百万円（同 26.2%増）、セグメント利益 427 百万円（同 63.0%増）
カード即時発行機の販売が順調に推移した。また、鉄骨建築向けの CAD ソフトの売上が増加した。

会社予想の想定通り、大手地方銀行および大手流通系クレジットカード会社向けのカード即時発行機が売上増加に貢献した。また、病院向けカード発行機は堅調に推移した模様。

同社は、第 2 四半期決算説明会において、メガバンク向けのキャッシュカード発行機の導入が決定したとコメントしており、当該売上は 2014 年 6 月期中に計上される可能性がある。

保守サービス事業：
売上高 879 万円（同 1.2%増）、セグメント利益 89 百万円（同 0.3%減）

情報機器事業：
売上高 5,282 百万円（同 40.5%増）、セグメント利益 586 百万円（同 59.9%増））
新製品が販売に寄与し、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移した。

グラフテック社において、新製品に対する開発投資に伴う費用の増加があったものの、米国子会社である Silhouette America, Inc.で、コンシューマ向け小型カッティングマシンの本体、消耗品、コンテンツの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。

Silhouette America, Inc.のコンシューマ向け小型カッティングマシンは、大手インターネット通信販売店を中心に販売しているが、専門店、大手小売店等に販路を拡大している。

計測機器及び環境試験装置事業：
売上高 1,001 百万円（同 12.3%増）、セグメント利益 134 百万円（同 49.1%増）
主力商品であるデータロガーの販売が順調に推移したことや、環境試験装置の受注が増加したことが業績を牽引した。

設計事業：
売上高 2,284 百万円（同 6.0%増）、セグメント利益 335 百万円（同 5.2%増）
耐震診断等の受注が増加した。

リース及び割賦事業：
売上高 2,244 百万円（同 28.6%減）、セグメント利益 60 百万円（同 6.3%減）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

2014 年 6 月期第 1 四半期決算実績

売上高は 8,564 百万円（前年同期比 1.0%増）、営業利益 1,484 百万円（同 27.3%増）、経常利益 1,513 百万円（同 25.8%増）、四半期純利益は 929 百万円（同 21.4%増）であった。

売上高の伸び率（前年同期比 1.0%増）に対し、営業利益が同 27.3%増と大きく伸長した主な理由は、売上規模は大きいものの利益貢献が低いリース及び割賦事業の売上高が前年同期比 46.9%減であったことによる。リース及び割賦事業が減収減益であったが、計測機器及び環境試験装置事業は減収ながら増益、それ以外のセキュリティ機器事業やカード機器及びその他事務用機器事業などが増収増益となり全社ベースの営業増益に寄与した。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業
売上高：2,146 百万円（前年同期比 14.1%増）、セグメント利益：671 百万円（同 15.4%増）

マンション向けセキュリティ・システムの販売が好調に推移し、大幅な増収増益となった。

マンション向け導入件数は、新規導入が 736 件（会社予想は通期 2,600 件）、リプレイスが 326 件（会社予想は通期 1,200 件）、合計 1,062 件（会社予想は通期 3,800 件）と想定を上回るペースであった。同社によれば、新規導入の獲得ペースが好調である理由は、リプレイス需要獲得のために、同社の営業部門とマンション管理会社の接触回数が増えていることにあるという。両者の関係が強化されることで、新規導入件数の増加につながっている。

一般法人、金融・証券業等に対しては、富士ゼロックス株式会社（富士フイルムホールディングス株式会社（東証 1 部 4901）の子会社）を始めとする代理店との協業が寄与し、堅調に推移した模様。

カード機器及びその他事務用機器事業
売上高：742 百万円（前年同期比 15.9%増）、セグメント利益：207 百万円（同 56.6%増）

会社予想の想定通り、大手地方銀行および大手流通系クレジットカード会社向けのカード即時発行機が売上増加に貢献した。また、病院向けカード発行機は堅調に推移した模様。

保守サービス事業
売上高：466 百万円（前年同期比 3.0%増）、セグメント利益：56 百万円（同 1.3%増）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

企業の経費削減に伴い点検修理が減少したこと等により、減収減益となった。

情報機器事業
売上高：2,404 百万円（前年同期比 34.7%増）、セグメント利益：264 百万円（同 64.7%増）

新製品に対する開発投資に伴う費用の増加があったものの、海外子会社である Silhouette America, Inc.で、コンシューマ向け小型カッティングマシンの本体、消耗品、コンテンツ共に販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。

計測機器及び環境試験装置事業
売上高：465 百万円（前年同期比 4.2%減）、セグメント利益：66 百万円（同 26.3%増）

計測機器の販売は堅調に推移したものの、環境試験装置の販売が企業の設備投資抑制の影響を受けたこと等により、減収となった。

設計事業
売上高：1,079 百万円（前年同期比 3.6%増）、セグメント利益：147 百万円（同 15.3%増）

耐震診断等の受注により売上高、セグメント利益は高水準であった。

リース及び割賦事業
売上高：1,091 百万円（前年同期比 46.9%減、セグメント利益：29 百万円（同 8.4%減）

同社によれば、売上高は大きいものの利益貢献が低い事業であり、セキュリティ機器事業、情報機器事業に経営資源を集中する方針であるため、減収減益となった。

SR 社では、会社予想で想定しているセキュリティ機器のマンション向け新規導入件数目標が保守的であるとみていること、さらに情報機器事業において、海外子会社 Silhouette America, Inc.の業績が会社予想以上に好調に推移すると予想し、売上・利益が会社予想を上回る可能性が高いと考える。

2013 年 6 月期通期決算実績

売上高は 32,389 百万円（前年同期比 15.0%増）、営業利益 4,974 百万円（同 40.4%増）、経常利益 5,080 百万円（同 28.0%増）、当期純利益は 2,974 百万円（同 23.6%増）であった。

セキュリティ機器事業及び情報機器事業が好調で、全社ベースの営業増益に寄与した格好だ。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業（売上高：7,713 百万円（前年同期比 31.0%増）、セグメント利益：2,291 百万円（同 138.1%増））
マンション向けセキュリティ・システム及び法人向けセキュリティ・システム共に販売が好調に推移し、大幅な増収増益となった。

マンションはセキュリティ・システムの新規導入は 3,500 件（2012 年 6 月期は 2,546 件）であり、新規導入が 2,643 件、リプレイスが 857 件であった。約 1 割が他社製品へと流れた以外は、約 9 割がリプレイスまたは契約更新へと至った。

一般法人、金融・証券等に対しては、富士ゼロックス株式会社（富士フイルムホールディングス株式会社（東証 1 部 4901）の子会社）を始めとする代理店との協業が寄与し、堅調に推移した。

カード機器及びその他事務用機器事業（売上高：2,487 百万円（前年同期比 8.5%減）、セグメント利益：570 百万円（同 3.2%減））
前年度に金融機関向け大型案件があった反動で減収減益となった。
病院向けカード発行機は堅調に推移した。2012 年 6 月期の大手地銀向け大型案件の反動があったが、その影響の一部をその他機器がカバーした。鉄骨系 CAD の販売が新製品の貢献により大幅な増収増益となったことが理由である。

保守サービス事業（売上高：1,655 百万円（前年同期比 2.5%減）、セグメント利益：115 百万円（同 34.7%減））
企業の経費削減に伴い保守契約・点検修理が減少したこと等により、減収減益となった。

情報機器事業（売上高：8,005 百万円（前年同期比 15.7%増）、セグメント利益：809 百万円（同 16.2%増））
海外子会社である Silhouette America, Inc.にて発売した、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。
Silhouette America 社は売上高 31,619 千ドル（前年同期比 78.5%増、前年同期は 17,714 千ドル）と好調である。また、営業利益は 4,316 千ドル（前年同期比 88.4%増、前年同期は 2,838 千ドル）であった。

計測機器及び環境試験装置事業（売上高：1,904 百万円（前年同期比 4.0%減）、セグメント利益：198 百万円（同 1.0%減））
計測機器の販売は堅調に推移したものの、環境試験装置の販売が企業の設備投資抑制の影響を受けたこと等により、減収減益となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

設計事業（売上高：4,618 百万円（前年同期比 7.0%増）、セグメント利益：715 百万円（同 9.0%増））
耐震診断等の受注増により増収増益であった。

リース及び割賦事業（売上高：5,365 百万円（前年同期比 30.9%増）、セグメント利益：112 百万円（同 13.2%減））

その他（売上高：637 百万円（前年同期比 18.8%増）、セグメント利益：53 百万円（同 307.7%増））

2012 年 6 月期通期決算実績

売上高は 28,156 百万円（前年比 8.3%増）、営業利益 3,542 百万円（同 18.8%増）、経常利益 3,970 百万円（同 14.7%増）、当期純利益は 2,406 百万円（同 6.7%増）であった。売上、営業利益ともに（期中に上方修正した後の）会社計画並みの着地であった。

計測機器及び環境試験装置事業、保守サービス事業が減益となったものの、セキュリティ機器事業やカード機器及びその他事務用機器、情報機器事業、設計事業が増益となり、全社ベースの営業増益に寄与した格好だ。

同社によれば、各事業の業績概要は以下の通りであった。

セキュリティ機器事業（売上高：5,887 百万円（前年比 9.6%増）、セグメント利益：962 百万円（同 30.2%増））
マンション・法人向けともにセキュリティ・システムの販売が堅調に推移し、増収増益となった。売上高の内訳は、マンション向けが 3,679 百万円（前年比 12.5%増）、法人向けが 2,208 百万円（同 5.1%増）であった。

マンションはセキュリティ・システムの新規導入が順調に拡大した他、既契約物件のリプレイスが本格化し始めている。2012 年 6 月期における DVR（Digital　Video Recorder）のマンション向け導入件数は 2,546 件（2011 年 6 月期は 2,146 件）であり、新規導入が 2,105 件、リプレイスが 441 件であった。参考までに、2012 年 6 月期のリプレイス対象物件（契約期間が終了するタイミングとなった契約件数）は 626 件であったが、うち約 7 割がリプレイス、約 2 割が契約更新（再リース）であり、わずかに約 1 割が他社製品へと流れた格好となる。同社は 2013 年 6 月期以降も順次リプレイス対象物件が増加するとみている。

法人向けは、富士ゼロックス株式会社（富士フイルムホールディングス株式会社（東証 1 部

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

4901）の子会社）との協業が順調に拡大。100 社強の代理店の中で、富士ゼロックス社が実績で 1 位に躍進したとしている。

カード機器及びその他事務用機器事業（売上高：2,717 百万円（前年比 13.0%増）、セグメント利益：589 百万円（同 50.7%増））
病院向けカード発行機が安定的に推移する中、ふくおかフィナンシャルグループ（東証 1 部 8354）向けのカード即時発行機の新製品（凸版印刷株式会社（東証 1 部 7911）と共同開発）の売上が大きく寄与し、増収増益となった。
保守サービス事業（売上高：1,698 百万円（前年比 6.6%減）、セグメント利益：176 百万円（同 17.6%減）
企業の経費削減に伴いスポット修理・点検修理が減少したこと等により、減収減益となった。

情報機器事業（売上高：6,916 百万円（前年比 1.5%増）、セグメント利益：696 百万円（同 39.4%増））
スキャナの OEM 販売が減少したことや円高の影響を受けた。ただし、海外子会社である Silhouette America, Inc.にて発売した、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移したことにより、増収増益となった。Silhouette America 社は、それまでの 8 インチモデルの後継機種として、2011 年 10 月に新製品の 12 インチモデル「CAMEO」を発売。米国での主流サイズである 12 インチに合わせて設計され、ヒット商品となりつつある。

計測機器及び環境試験装置事業（売上高：1,984 百万円（前年比 8.2%減）、セグメント利益：200 百万円（同 39.9%減））
環境試験装置の販売が企業の設備投資抑制の影響を受けたこと等により、減収減益となった。

設計事業（売上高：4,315 百万円（前年比 10.7%増）、セグメント利益：656 百万円（同 45.6%増））
耐震診断等のが受注増加し、耐震構造設計業務を中心に大幅な増収増益となった。

リース及び割賦事業（売上高：4,100 百万円（前年比 68.6%増）、セグメント利益：129 百万円（同 0.6%減））

その他（売上高：536 百万円（前年比 51.2%減）、セグメント利益：13 百万円（同 71.7%減））

貸借対照表
同社は 2012 年 5 月に大規模な自己株式の取得（取得総額：3,500 百万円、取得株式総数 7,352,900 株）を行った。その結果、貸借対照表上の自己株式は 2011 年 6 月末の 1,188 百万円から 2012 年 6 月末には 4,688 百万円へと増加。自己資本は 2011 年 6 月末の 22,759 百万円から 2012 年 6 月末の 20,763 百万円へと減少した。もっとも、自己資本比率は 69.7%

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

と高位に保たれており、引き続き有利子負債はゼロである。

2011 年 6 月期通期決算実績

売上高は前年比 0.6%増の 26,006 百万円と微増に留まったものの、効率性や採算性の強化を図ったこと等により営業利益は前年比 28.9%増の 2,980 百万円となった。当期純利益に関しては、特別損失として退職給付制度移行に伴う損失 154 百万円など合計 359 百万円を計上したほか、2010 年 6 月期の法人税が税効果会計の影響で少額であった反動などによって、前年比 5.7%増の 2,254 百万円に留まった。

各事業の業績概要は以下。

セキュリティ機器事業（売上高：5,371 百万円（前年比 11.3%減）、営業利益：738 百万円（前年比 27.1%増））
マンション向けが堅調に推移、法人向け販売も徐々に回復傾向にあるが、2010 年 6 月期に計上した防衛省向けの売上高約 9 億円が減少したこと等によって売上高合計は対前年で減少した。もっとも、採算は改善し、売上総利益は前年を上回った。

カード機器及びその他事務用機器事業（売上高：2,405 百万円（前年比 2.9%減）、営業利益：390 百万円（前年比 1.5%増））
病院向けのカード発行機は前年を上回り堅調に推移したものの、その他事務用機器が企業の設備投資抑制の影響を受けたこと等によって売上高合計は対前年で減少した。営業利益はカード機器の売上によって微増となった。

保守サービス事業（売上高：1,819 百万円（前年比 4.3%減）、営業利益：214 百万円（前年は営業利益 18 百万円）
企業の経費削減に伴いスポット修理・点検修理が減少したこと等によって売上高は対前年で減少した。保守体制の見直しに伴うグループ内の人員異動のため、本セグメントの営業利益は大幅な増益となったが、セグメント全体での保守サービスの収益自体は大きく変わっていない。

情報機器事業（売上高：6,816 百万円（前年比 4.0%増）、営業利益：499 百万円（前年比 26.1%増））
カッティングプロッタ、スキャナの販売が中国を中心としたアジア地域をはじめ、海外向けで堅調であり、増収増益となった。

計測機器及び環境試験装置事業（売上高：2,161 百万円（前年比 15.0%増）、営業利益：333 百万円（前年比 44.6%増））

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

主力商品のデータロガーの販売が国内・海外ともに好調で、増収増益となった。
設計事業（売上高：3,896 百万円（前年比 9.3%減）、営業利益：451 百万円（前年比 3.8%増））
年度当初の予算執行の遅延等によって売上高は対前年で減少したが、耐震診断、耐震構造設計中心に増益を確保した。

リース及び割賦事業（売上高：2,432 百万円（前年比 14.3%増）、営業利益：130 百万円（前年比 88.6%増））

その他（売上高：1,102 百万円（前年比 96.3%増）、営業利益：48 百万円（前年比 46.5%増））

重要な後発事象
2011 年 8 月 30 日をもって、同社の連結子会社のグラフテック社及び同社と株式会社ミマキエンジニアリングは、全ての訴訟を終了させることで合意した。

（訴訟の提起から解決に至るまでの経緯）
グラフテック社及び同社は、2008 年 11 月 7 日付でミマキエンジニアリング社からミマキエンジニアリング社の有する特許権に基づき侵害行為の差止と損害賠償を求める訴訟を提起された。その後、グラフテック社は、2009 年 1 月 30 日付で、ミマキエンジニアリング社に対し、グラフテック社が有していた特許権に基づき損害賠償を求める訴訟を提起し、係争が継続していた。

グラフテック社及び同社、ミマキエンジニアリング社のいずれも訴訟についての正当性を主張してきたが、訴訟を継続することによって生じる各種負担も勘案した上で、互いに全ての訴訟を終了させることで合意に至った。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

損益計算書

損益計算書（百万円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高	**25,855**	**26,006**	**28,156**	**32,389**	**36,976**
前年比	10.9%	0.6%	8.3%	15.0%	14.2%
売上原価	16,601	15,964	17,402	19,346	21,180
売上総利益	**9,253**	**10,041**	**10,753**	**13,043**	**15,796**
前年比	5.0%	8.5%	7.1%	21.3%	21.1%
売上総利益率	35.8%	38.6%	38.2%	40.3%	42.7%
販売費及び一般管理費	6,940	7,061	7,211	8,069	9,396
売上高販管費比率	26.8%	27.2%	25.6%	24.9%	25.4%
営業利益	**2,312**	**2,980**	**3,542**	**4,974**	**6,399**
前年比	49.4%	28.9%	18.9%	40.4%	28.6%
営業利益率	8.9%	11.5%	12.6%	15.4%	17.3%
営業外収益	697	553	469	191	195
営業外費用	94	71	41	85	41
経常利益	**2,915**	**3,462**	**3,970**	**5,080**	**6,553**
前年比	40.4%	18.8%	14.7%	28.0%	29.0%
経常利益率	11.3%	13.3%	14.1%	15.7%	17.7%
特別利益	37	59	29	72	43
特別損失	207	359	141	295	1
法人税等	612	907	1,451	1,883	2,551
税率	22.3%	28.7%	37.6%	38.8%	38.7%
当期純利益	**2,132**	**2,254**	**2,406**	**2,974**	**4,043**
前年比	120.7%	5.7%	6.7%	23.6%	35.9%
利益率	8.2%	8.7%	8.5%	9.2%	10.9%

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

2010 年 6 月期

売上高は設計事業の通期寄与（2009 年 6 月期は下期のみ計上）等によって前年比 10.9%増の 25,855 百万円となった。営業利益は増収に加え、効率性や採算性の強化を図ったことから前年比 49.4%増の 2,312 百万円となった。当期純利益は法人税等が税効果会計の影響で 369 百万円減少したこともあって、前年比 120.7%増の 2,132 百万円となった。

2009 年 6 月期

売上高は 23,308 百万円（前年比 1.5%減）と微減に留まった。世界的な金融・経済危機の影響から企業の設備投資の凍結や先送りの影響を受けたが、耐震診断・補強設計などを主な業務とする設計事業を第 3 四半期より開始したためである。営業利益は減収によって前年比 13.9%減の 1,548 百万円であった。当期純利益は、近畿地区におけるメーリング機器事業を譲渡したことによる事業譲渡益 290 百万円を特別利益で計上、投資有価証券評価損 607 百万円を特別損失で計上したこと、などから 966 百万円（前年比 58.6%増）となった。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

過去の会社予想と実績の差異

期初会社予想と実績（百万円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
売上高（期初予想）	31,000	31,000	31,000	31,000	35,250
売上高（実績）	25,855	26,006	28,156	32,389	36,976
期初会予と実績の格差	**-16.6%**	**-16.1%**	**-9.2%**	**4.5%**	**4.9%**
営業利益（期初予想）	4,200	4,200	4,200	4,200	5,500
営業利益（実績）	2,312	2,980	3,542	4,974	6,399
期初会予と実績の格差	**-45.0%**	**-29.0%**	**-15.7%**	**18.4%**	**16.3%**
経常利益（期初予想）	4,250	4,250	4,250	4,250	5,530
経常利益（実績）	2,915	3,462	3,970	5,080	6,553
期初会予と実績の格差	**-31.4%**	**-18.5%**	**-6.6%**	**19.5%**	**18.5%**
当期利益（期初予想）	2,500	2,500	2,500	2,500	3,400
当期利益（実績）	2,132	2,254	2,406	2,974	4,043
期初会予と実績の格差	**-14.7%**	**-9.8%**	**-3.8%**	**19.0%**	**18.9%**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

会社予想と実績との関係に明確なトレンドは見出せない。2010 年 6 月期から 2012 年 6 月期にかけては会社予想を実績が下回った。2013 年 6 月期以降は売上高、営業利益以下の各利益において、会社予想を実績が上回っている。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

貸借対照表

貸借対照表　（百万円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
資産					
現金・預金	6,734	9,893	9,012	12,565	15,200
売掛金	5,197	4,559	5,201	4,706	5,621
たな卸資産	3,807	4,325	3,411	3,953	4,608
その他	2,848	2,238	2,970	2,544	2,542
流動資産合計	**18,586**	**21,015**	**20,594**	**23,768**	**27,971**
建物	5,803	5,840	5,873	5,895	5,922
減価償却累計額	4,152	4,253	4,359	4,465	4,566
機器	2,133	1,942	1,680	1,894	1,932
減価償却累計額	1,951	1,838	1,578	1,674	1,729
土地	4,274	4,274	4,287	4,287	4,287
その他の固定資産	242	331	521	501	748
減価償却累計額	72	126	194	282	347
有形固定資産合計	**6,277**	**6,171**	**6,232**	**6,156**	**6,247**
ソフトウエア	131	102	89	117	119
のれん	1,074	894	735	583	414
その他	97	86	42	68	72
無形固定資産合計	**1,302**	**1,082**	**866**	**768**	**605**
固定資産合計	**11,260**	**10,798**	**9,177**	**9,263**	**9,649**
資産合計	**29,846**	**31,814**	**29,772**	**33,032**	**37,621**
負債					
買掛金	3,794	4,021	2,849	3,658	4,479
短期有利子負債	-	-	-	-	-
その他	2,184	2,513	3,755	3,174	3,261
流動負債合計	**5,978**	**6,534**	**6,604**	**6,832**	**7,740**
長期有利子負債	-	-	-	-	-
その他	2,681	2,519	2,403	2,727	3,275
固定負債合計	**2,681**	**2,519**	**2,403**	**2,727**	**3,275**
負債合計	**8,659**	**9,054**	**9,008**	**9,560**	**11,015**
純資産					
資本金	5,000	5,000	5,000	5,000	5,000
資本剰余金	9,049	9,049	9,049	9,049	9,049
利益剰余金	9,234	10,612	12,143	14,264	17,266
自己株式	-1,139	-1,188	-4,688	-4,688	-4,690
純資産合計	**21,186**	**22,759**	**20,763**	**23,472**	**26,605**
運転資金	5,210	4,863	5,763	5,001	5,750
有利子負債合計	-	-	-	-	-
ネット・デット	-6,734	-9,893	-9,012	-12,565	-15,200

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

資産

同社の資産項目の特徴としては、一定の現預金ならびに投資有価証券を有していること、合併買収が比較的頻繁にあるが、のれん残高水準が高いわけではないこと、などが挙げられる。

一定の現預金及び投資有価証券を有している理由として、SR 社は同社が常に M&A の機会を窺っているためと考えている。

2014 年 6 月期末ののれん代は 414 百万円であり、総資産の 1.1%を占めるに過ぎない。この理由として、SR 社は同社が買収対象企業を購入する際に純資産価値以下であることを条件の一つとして掲げていることも大きいのではないかと推測している。2009 年 6 月期にのれん代が増加しているが、これは塩見設計社（現あい設計社）を譲り受けた際に発生したのれん代 1,000 百万円に起因する。

負債

同社は上場以来無借金である。主な負債勘定は買掛金や未払金であり、その点に関し特に特筆すべき事項はない。

純資産

有利子負債がないこともあって、同社の自己資本比率は概ね 70%超を維持している。この点、同社は M&A を比較的頻繁に行ってはいるが、買収対象として貸借対照表が健全な企業であること、購入する際は純資産価値以下であることなどを条件として掲げていることを反映していると SR 社では考える。

1 株当たり数値

一株当りデータ（円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
期末発行済株式数 （千株）	56,590	56,590	56,590	56,590	56,590
EPS	38.9	41.2	44.7	62.8	85.4
EPS （潜在株式調整後）	-	-	-	-	-
DPS	16.0	16.0	16.0	20.0	24.0
BPS	386.0	415.9	438.4	495.6	561.7

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

キャッシュフロー計算書

キャッシュフロー計算書（百万円）	10年6月期 連結	11年6月期 連結	12年6月期 連結	13年6月期 連結	14年6月期 連結
営業活動によるキャッシュフロー (1)	3,598	4,019	3,803	3,937	4,154
投資活動によるキャッシュフロー(2)	130	138	-425	570	-430
FCF (1+2)	**3,728**	**4,157**	**3,378**	**4,507**	**3,724**
財務活動によるキャッシュフロー	-1,053	-996	-4,458	-920	-1,116
減価償却費及びのれん償却費 (A)	-43	-93	18	427	406
設備投資 (B)	-104	-164	-211	-306	-266
運転資金増減 (C)	-1,258	-347	900	-762	749
単純ＦＣＦ (NI+A+B-C)	**3,243**	**2,344**	**1,313**	**3,857**	**3,434**

出所：会社データよりSR社作成

*表の数値が会社資料とは異なる場合があるが、四捨五入により生じた相違であることに留意。

営業活動によるキャッシュフロー

同社の営業キャッシュフローは、2009 年 6 月期以降は改善基調にある。同社は二ッチ市場で強みを有する事業群を抱えており、そうした事業群が厳密な収益性管理等によって本来の力を発揮することにより、高い営業キャッシュフローがもたらされているものと SR 社では推測している。

投資活動によるキャッシュフロー

同社の場合、投資有価証券の取得や売却、貸付金の増減など M&A の実施や事業譲渡によって変動する傾向がある。

財務活動によるキャッシュフロー

財務活動によるキャッシュフローは、主に配当金の支払いによる支出による。2012 年 6 月期には、配当金の支払い以外にも自己株式の取得による支出 3,500 百万円が含まれる。

単純フリーキャッシュフロー

同社の場合、大規模な設備投資を必要としておらず、営業キャッシュフローも一定水準を確保していることから、単純フリーキャッシュフローがプラスとなり易い。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

その他情報

沿革

同社は、ドッドウエル BMS 社とグラフテック社の株式移転によって 2007 年 4 月に設立された共同持株会社である。あい　ホールディングスとしての歴史は浅いが、共同持株会社が設立されるに至るまでの沿革を以下にまとめる。

ドッドウエル BMS 社の沿革

1950 年 9 月	有限会社タイプライターサービス社を設立
1963 年 7 月	株式会社ドッドウエル・ビジネスマシーンズ・サービス社に改組
1978 年 10 月	株式会社ドッドウエル　ビー・エム・エスに商号変更、販売部門を確立する
1999 年 3 月	株式会社正晃を子会社とする（2004 年 7 月に全株式を売却）
1999 年 12 月	日本証券業協会に株式を店頭登録
2000 年 12 月	株式会社プロメテックを子会社とする
2001 年 2 月	株式会社高見沢サイバネティックスへ資本参加する
2002 年 6 月	東京証券取引所市場第 2 部に株式を上場
2003 年 6 月	東京証券取引所市場第 1 部銘柄に指定
2003 年 11 月	韓国 3R 社からデジタルセキュリティネットワーク事業を譲り受ける
2005 年 5 月	グラフテック社と業務提携をする

ドッドウエル BMS 社の前身は 1950 年に遡る。1963 年には株式会社ドッドウエル・ビジネスマシーンズ・サービス社に改組し、事務用機器のアフターサービス業務を開始した。その後、1978 年、株式会社ドッドウエル ビー・エム・エスに商号変更するとともに販売業務にも展開し、郵便料金計器、カード発行機など ニッチ分野での外国製事務用特殊機器を日本で販売、業容を拡大してきた。同社が販売していた事務用特殊機器は米ピッツニーボウズ社の製品である。

佐々木会長はバブルが崩壊、創業者もいなくなったドッドウエル BMS 社を見出し、1993 年にドッドウエル BMS 社の取締役に就任。その後、1994 年にドッドウエル BMS 社の代表取締役社長に就任した。佐々木会長がドッドウエル BMS 社を買収した時には、ドッドウエル BMS 社の収益構造は、米ピッツニーボウズ社の製品の販売と保守サービスに多くを依存していた。しかし、佐々木会長はそうした収益構造では会社としての成長に限界があるとの判断から、新たな事業を立ち上げる。「セキュリティ機器事業」と「カード機器事業」である。

「セキュリティ機器事業」に関しては、監視カメラのレンズのメーカーであった正晃社を買収したことが起点となっている。正晃社は世界の監視カメラメーカーにレンズを納入してい

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

た会社でその技術に定評があったが、創業者が高齢で後継ぎがいなかった。長年の M&A で培ってきた人脈を元に同社を知った佐々木取締役会長は、1999 年に同社を子会社とした。さらに、正晃社を通じて世界のセキュリティ事情を知るうちに、日本でも将来的にセキュリティニーズが高まると実感、2000 年より「セキュリティ機器事業」を立ち上げた。同社は、監視カメラシステムとして、韓国の製品を仕入れているが、元はといえば、正晃社が取引をしていた会社であった。「セキュリティ機器事業」はその後順調に拡大し、同社の中核事業となっている。

「カード機器事業」に関していえば、同社は上記の通り、米ピッツニーボウズ社のカード発行機の日本における販売代理店を務めていた。当時、米ピッツニーボウズ社のカード発行機は日本市場における病院向けで大半のシェアを握っていたが、一方、クリニック向けのシェアの大半を握っていたのが、プロメック社であった。しかし、その後、米ピッツニーボウズ社が郵便料金計器などのメーリングシステム機器に事業を集中させる一方、カード機器事業から撤退する。その際に、カード機器事業を買ったのがドッドウエル BMS 社である。さらにドッドウエル BMS 社は競合先であったプロメック社を 2000 年に買収、子会社とした。

競合先であったプロメック社を子会社としたことで、ドッドウエル BMS 社は病院及びクリニック向けのカード発行機で圧倒的シェアを有することになった。佐々木取締役会長がそこで、病院と同様に即時発行のニーズが高まると推測したのが、銀行など金融機関である。しかし、病院の診察券とキャッシュカードでは性能やキャパシティなど求められる技術が異なった。そこで同社は ATM の内部を手掛けていた高見沢サイバネティックス社に 2001 年に資本参加し、金融機関向けカード発行機を共同開発した。

ドッドウエル BMS 社とグラフテック社との接点は、もともとドッドウエル BMS 社が鉄骨加工用ソフトウェアを手掛けており、CAD 図面やポスターを出力するプロッタなどの製造・販売を行うグラフテック社と取引があったことに求められる。2005 年 5 月に両社の関係は業務提携を結ぶまでに発展する。業務提携の内容は、グラフテック社の国内保守サービス部門をドッドウエル BMS 社へ移管し、グラフテック社はドッドウエル BMS 社のセキュリティ・システムを販売する事業を立ち上げるというものであった。

グラフテック社の沿革

グラフテック社は 1949 年に横河電機社をスピンアウトした渡辺氏が設立した株式会社渡辺研究所が前身。主に計測器事業を営んでおり、嘘発見器や X-Y プロッタ（自動作図機）を日本で初めて開発した。その後 CAD 図面やポスターを出力するプロッタなどの製造・販売も手掛け、グローバルに事業を行ってきた。しかし、バブル経済が崩壊した 1991 年をピークに業績悪化が続いていた。

グラフテック社は業績悪化の過程で日本各地にあった拠点を縮小したが、商品のアフターサービスが必要ということで、2005 年 5 月ドッドウエル BMS 社との業務提携が実現すること

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

となった。また、2005 年 6 月に損失処理による資本の補填を行うために資本金並びに資本準備金を取り崩しているが、2006 年 1 月に第三者割当増資を実施。その際、ドッドウエル BMS 社が大半の株式を引き受け、グラフテック社の筆頭株主となった。

2006 年 12 月にドッドウエル BMS 社とグラフテック社は共同持株会社設立による経営統合を発表した。グラフテック社との経営統合に踏みきった理由について、佐々木会長は、2005 年の社長交代を機により厳格な原価計算に取り組むなど経営の基本に戻り、今後の収益改善が予想されたためとコメントしている。実際、グラフテック社は 2007 年 3 月期決算で 10 期ぶりの経常黒字に転じた。

あい ホールディングスの沿革

2007 年 4 月	同社設立。東証 1 部へ上場
2007 年 7 月	株式会社 USTAGE の株式 66.7%を第三者割当増資の引受けにより取得し、子会社とする
2008 年 7 月	株式会社ニューロンの株式 100%を取得し、子会社とする
2009 年 2 月	株式会社塩見設計が構造設計、耐震診断・補強設計及び建築設計事業を譲受け、設計事業を開始
2009 年 7 月	あいエンジニアリグ株式会社を設立
2009 年 9 月	Silhouette America, Inc.を設立
2010 年 7 月	株式会社塩見設計が商号を株式会社あい設計に変更
2013 年 3 月	GRAPHTEC LATIN AMERICA SA を設立
2013 年 6 月	グラフテック　ヨーロッパ B.V.を解散

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

ニュース&トピックス

2014 年 11 月

2014 年 11 月 11 日、同社は 2015 年 6 月期第 2 四半期累計期間および 2015 年 6 月期通期業績予想修正を発表した。

2015 年 6 月期第 2 四半期累計期間会社予想
売上高：19,700 百万円（前回予想 19,700 百万円）
営業利益：3,200 百万円（同 3,200 百万円）
経常利益：4,100 百万円（同 3,250 百万円）
四半期純利益：2,830 百万円（同 2,080 百万円）

2015 年 6 月期通期会社予想
売上高：42,000 百万円（前回予想 42,000 百万円）
営業利益：7,400 百万円（同 7,400 百万円）
経常利益：8,400 百万円（同 7,500 百万円）
当期純利益：5,600 百万円（同 4,800 百万円）

修正の理由
2015 年 6 月期第 1 四半期より日本電計株式会社が同社の持分法適用会社となったことに伴い、連結財務諸表上の営業外収益（負ののれん発生益）を 927 百万円計上する見込みであること等を踏まえ、前回発表予想を修正した。

2014 年 5 月

2014 年 5 月 27 日、同社は、2014 年 5 月 15 日に発表した新規事業参入（ラベルプリンタ事業）に関する説明会を開催した。

同社の連結子会社グラフテック社は、新商品 LCX1000 シリーズを 2014 年 9 月頃より市場に投入する予定である。LCX1000 シリーズは、電子写真方式のフルカラープリンタと、グラフテック社のカッティング技術を融合して開発した新商品で、同社によれば、LCX1000 は顧客のニーズに合わせたフルカラーラベル作成を、簡単かつ迅速に低コストで行うことができるという。特に最近欧米で話題となっている化学品会社における GHS ラベルの作成条件を満たす、業界初のフルカラーラベル専用プリンタになるとのことである。

LCX1000 シリーズ

- LCX1000シリーズは、電子写真方式のフルカラー・デジタルラベルプリンタ「LABELROBO DLP1000」とデジタルラベルフィニッシングカッター「LABELROBO DLC1000」で構成される。また、ラベル作成ソフトウェアを標準添付している。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

- ラベルプリンタは、水平平板搬送により用紙の多様性に対応でき、ラベルフィニッシングカッターは、ラベル作成の後工程機能全てを行い、ロールメディアからシートメディアにまで対応する。
- ラベルプリンタとラベルフィニッシングカッターはそれぞれ独立していて、ラベルプリンタ1台で、ラベルフィニッシングカッターを最大8台までコントロールすることが可能である。ラベルプリンタの作業速度が速いため、１台のプリンタに対し複数台のラベルフィニッシングカッターを使用することで生産効率を上げることができる。
- 業務用プリンタには1,000万円以上の印刷スピードの速い高機能な機械も存在するが、ラベル作成に必要な総合的な機能を備えつつ発売予定価格380万円という低価格なプリンタシステムは業界初である。
- 同製品導入のメリットに関して、一般に印刷会社にA6サイズで500枚程度のラベル印刷を依頼した場合、型を作るのに約３、４週間を要し、価格も小ロットでは割高なのに対し、LCX1000シリーズでは、単価が20分の1程度で、しかもデザインがあれば、約１時間でラベル印刷が可能となる。
- 競合他社として、米国のPrimera Technology, Inc.、ADSI社(Allen Datagraph Systems, Inc.)、AFINIA社、D.P.R. LLCなどが挙げられる。競合他社の製品はラベルプリンタとラベルフィニッシングカッターの作業を分けており、トータルオペレーションができるのは同製品のみである。
- 今後の商品展開として、2014 年 9 月から印刷幅最大 6 インチの商品出荷を開始し、2015 年 9 月に同 8.5 インチの商品を販売する予定である。その後、様々な素材に印刷できる特殊用途対応機の投入と商品ラインナップの拡充を計画している。

市場および目標

同製品のターゲットとして、主に物流業と製造業を想定している。同社によれば、物流業のラベル市場規模は両方で 1,000 億円程度である。今回発売する新商品は、特にグローバルな化学品会社の事業所約 206,000 ヵ所が対象となる GHS ラベル作成を最大の用途として想定しているが、この他にも一般的な商品ラベルや POP ラベルの他、バーコードラベル等の用途もターゲットと考えている。

同社によれば、全世界のラベルプリンタ販売台数は推定 174 万台（2013 年現在）であり、そのうち物流業及び製造業のラベルプリンタ市場は全ラベルプリンタ市場の約 2/3 の、117 万台程度と推測される。これに加えて、OA プリンタも、ラベル作成用として使用されていると推測していて、OA プリンタの置き換え需要も同製品のターゲットと考えているという。

> GHS（Globally Harmonized System of Classification and Labelling of Chemicals）：世界的に統一されたルールに従って、化学品を危険有害性の種類と程度により分類し、当該情報が一目でわかるよう、ラベルで表示したり、安全データシートを提供したりするシステムのこと。各国で導入が進められている。GHS 制度には、各国で内容は異なるが罰則規定がある。

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

グラフテック社は、2018 年度には同事業による売上高 20,000 百万円、同年度までの累計出荷台数 10,000 台の達成を目標としている。

2014 年 5 月 15 日、同社は子会社における新規事業開始及び孫会社の設立について発表した。

同社の連結子会社グラフテック株式会社（同社 100%出資）は、業務用ラベルプリンタ事業へ参入することを決定した。同事業において特に需要の見込まれる米国に、販売会社 Graphtec Digital Solutions, Inc. (資本金 500,000 米ドル)を 2014 年 6 月に設立する予定である。2014 年秋頃までには新製品の量産体制を確立し、本格的に事業を開始するとしている。

同社によれば、業務用ラベルプリンタに続き、各種製造業・物流業・印刷業などで要望されている専用プリンタの発売準備も進めており、今後はこれらの商品群により本格的に業務用プリンタ事業に取り組んでいくとのことである。

新規ラベルプリンタ事業の概要
高速鮮明な印字品質・多様な用紙適正・優れた印字耐候性能に加え、低ランニングコストで定評のある電子写真方式を用いたフルカラーレーザープリンタと、グラフテック社が業界トップメーカとして永年培ったカッティングプロッタのカッティング技術とを融合させた、業界初の本格的なフルカラーラベル専用プリンタである。

無地ラベル用紙からのフルカラーで且つ任意の形状でのラベル発行が可能となる。同社によれば、米国及び EU 諸国において 2015 年までの基準採用が義務付けられている GHS（化学品の分類及び表示に関する世界調和システム）ラベルへの要求条件を完璧にクリアした画期的な商品とのことである。同事業の売上規模については、消耗品ストックビジネスと合わせて、 5 年後に 200 億円を目指すとしている。

2013 年 5 月
2013 年 5 月 15 日、同社は 2013 年 6 月期通期会社予想の修正を発表した。

2013 年 6 月期 通期会社予想の上方修正
売上高：32,000 百万円（前回予想：31,000 百万円）
営業利益：4,850 百万円（同 4,200 百万円）
経常利益：5,000 百万円（同 4,250 百万円）
当期純利益：2,750 百万円（同 2,500 百万円）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

同社は上方修正の理由として、セキュリティ機器事業においてセキュリティ・システムの販売が好調であることや情報機器事業において、海外子会社である Silhouette America, Inc. にて発売した、コンシューマ向け小型カッティングマシンの販売が好調に推移している点を挙げている。

2012 年 5 月

2012 年 5 月 16 日、同社は自己株式の取得を行ったと発表した。

- 理由：経営環境に応じた機動的な資本政策を遂行するため
- 取得株式総数：7,352,900株
- 取得価額総額：3,500百万円
- 取得日：2012年5月16日
- 取得方法：東京証券取引所の自己株式立会外買付取引による買付け

2012 年 5 月 15 日、同社は 2012 年 6 月期第 3 四半期決算及び通期会社予想の上方修正を発表した。

大株主

大株主上位10名	所有株式数の割合
佐々木　秀吉	19.44%
日本トラスティ・サービス信託銀行株式会社（信託口）	10.57%
日本マスタートラスト信託銀行株式会社（信託口）	5.46%
SSBT OD05 Omnibus Account Treaty Clients	2.44%
資産管理サービス信託銀行株式会社（証券投資信託口）	1.63%
あいホールディングス社員持株会	1.49%
第一生命保険株式会社	1.34%
野村信託銀行株式会社（退職給付信託・三菱UFJ信託銀行口）	1.13%
東京海上日動火災保険株式会社	1.06%
ザ チェース マンハッタン バンク エヌエイ ロンドン エス エル オムニバス アカウント	1.04%

出所：会社データよりSR社作成

（2014 年 6 月 30 日現在）

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

トップ経営者

佐々木　秀吉取締役会長（代表取締役）・最高経営責任者（CEO）
1956 年生まれ。1978 年に新卒で日本石油化学株式会社（現 JX ホールディングス（東証 1 部 5020））に入社。その後 25 歳で独立し、数々の M&A を手掛けてきた。佐々木取締役会長が掲げる M&A 成功の条件は、損益は赤字でも構わないが貸借対照表が痛んでいないこと、ニッチ市場で強みを有する会社、などである（詳細は「経営戦略」の項参照）。ドッドウエル BMS 社、グラフテック社ともにこの条件に当てはまる（両社の歴史は「沿革」を参照）。1993 年 5 月にドッドウエル BMS 社取締役に就任、1994 年 6 月よりドッドウエル BMS 社代表取締役社長を務める。2007 年 4 月にあい ホールディングス会長兼最高経営責任者に就任。2009 年 7 月よりグラフテック社代表取締役社長なども務める。

従業員

2014 年 6 月末現在、連結ベースで従業員数は 1,105 名。持株会社の従業員数は 32 名、平均年齢は 45.6 歳、平均勤続年数は 15.4 年、平均年間給与は 517 万円であった。

企業概要

企業正式名称	**本社所在地**
あい ホールディングス株式会社	103-0005 東京都中央区日本橋久松町 12-8
代表電話番号	**上場市場**
03-3249-6335	東証 1 部
設立年月日	**上場年月日**
2007 年 4 月 2 日	2007 年 4 月 2 日
HP	**決算月**
http://www.aiholdings.co.jp/index.html	6 月
IR コンタクト	**IR ページ**
	http://www.aiholdings.co.jp/ir/index.html
IR メール	**IR 電話**

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved

会社概要

株式会社シェアードリサーチは、今までにない画期的な形で日本企業の基本データや分析レポートのプラットフォーム提供をめざしています。さらに、徹底した分析のもとに顧客企業のレポートを掲載し随時更新しています。

SR社の現在のレポートカバレッジは次の通りです。

アートスパークホールディングス株式会社
あい ホールディングス株式会社
アクリーティブ株式会社
株式会社アクセル
アズピル株式会社
アズワン株式会社
アニコムホールディングス株式会社
株式会社アバマンショップホールディングス
アンジェスMG株式会社
アンリツ株式会社
イオンディライト株式会社
株式会社イエローハット
株式会社伊藤園
伊藤忠エネクス株式会社
株式会社インテリジェント　ウェイブ
株式会社インフォマート
株式会社VOYAGE GROUP
株式会社エス・エム・エス
SBSホールディングス株式会社
エヌ・ティ・ティ都市開発株式会社
エレコム株式会社
エン・ジャパン株式会社
株式会社オンワードホールディングス
株式会社ガリバーインターナショナル
キヤノンマーケティングジャパン株式会社
KLab株式会社
グランディハウス株式会社
株式会社クリーク・アンド・リバー社
ケネディクス株式会社
株式会社ゲームカード・ジョイコホールディングス
ケンコーコム株式会社
コムシスホールディングス株式会社
株式会社ザッパラス
サトーホールディングス株式会社
株式会社サニックス
株式会社サンリオ
Jトラスト株式会社
株式会社じげん
GCAサヴィアン株式会社
シップヘルスケアホールディングス株式会社
株式会社ジェイアイエヌ
ジャパンベストレスキューシステム株式会社
シンバイオ製薬株式会社
スター・マイカ株式会社
株式会社スリー・ディー・マトリックス
ソースネクスト株式会社
株式会社ダイセキ
株式会社高島屋
タキヒヨー株式会社
株式会社多摩川ホールディングス
株式会社チヨダ
DIC株式会社
株式会社デジタルガレージ
株式会社TOKAIホールディングス
株式会社ドリームインキュベータ
株式会社ドンキホーテホールディングス
内外トランスライン株式会社
ナノキャリア株式会社
長瀬産業株式会社
日進工具株式会社
日本駐車場開発株式会社
日本エマージェンシーアシスタンス株式会社
株式会社ハーモニック・ドライブ・システムズ
伯東株式会社
株式会社ハーツユナイテッドグループ
株式会社ハピネット
ビジョン株式会社
フィールズ株式会社
株式会社フェローテック
フリービット株式会社
株式会社ベネフィット・ワン
株式会社ベリテ
株式会社ベルパーク
松井証券株式会社
株式会社マックハウス
株式会社 三城ホールディングス
株式会社ミライト・ホールディングス
株式会社メディネット
株式会社夢真ホールディングス
株式会社ラウンドワン
株式会社ラック
リゾートトラスト株式会社
株式会社良品計画
レーザーテック株式会社
株式会社ワイヤレスゲート

※投資運用先銘柄に関するレポートをご所望の場合は、弊社にレポート作成を委託するよう
各企業に働きかけることをお勧めいたします。また、弊社に直接レポート作成をご依頼頂くことも可能です。

ディスクレーマー

本レポートは、情報提供のみを目的としております。投資に関する意見や判断を提供するものでも、投資の勧誘や推奨を意図したものでもありません。SR Inc.は、本レポートに記載されたデータの信憑性や解釈については、明示された場合と黙示の場合の両方につき、一切の保証を行わないものとします。SR Inc.は本レポートの使用により発生した損害について一切の責任を負いません。
本レポートの著作権、ならびに本レポートとその他Shared Researchレポートの派生品の作成および利用についての権利は、SR Inc.に帰属します。本レポートは、個人目的の使用においては複製および修正が許されていますが、配布・転送その他の利用は本レポートの著作権侵害に該当し、固く禁じられています。
SR Inc.の役員および従業員は、SR Inc.の調査レポートで対象としている企業の発行する有価証券に関して何らかの取引を行っており、または将来行う可能性があります。そのため、SR Inc.の役員および従業員は、該当企業に対し、本レポートの客観性に影響を与えうる利害を有する可能性があることにご留意ください。

金融商品取引法に基づく表示

本レポートの対象となる企業への投資または同企業が発行する有価証券への投資についての判断につながる意見が本レポートに含まれている場合、その意見は、同企業からSR Inc.への対価の支払と引き換えに盛り込まれたものであるか、同企業とSR Inc.の間に存在する当該対価の受け取りについての約束に基づいたものです。

連絡先

http://www.sharedresearch.jp
Email: info@sharedresearch.jp
株式会社シェアードリサーチ
東京都文京区千駄木 3-31-12
電話番号　(03) 5834-8787

Copyright (C) Shared Research Inc. All Rights Reserved